

2022年11月05日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 板块筑底迎反弹，中长期布局时点已现

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

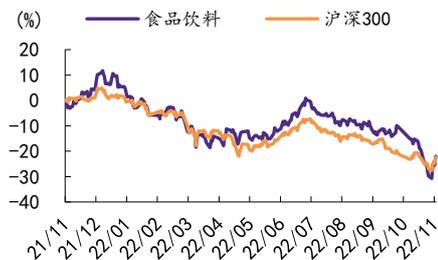
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-12.2	-15.5	-22.4
沪深300	-1.0	-9.4	-22.2

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：白酒继续分化，大众品环比改善》2022-10-31
- 2、《食品饮料行业周报：财报密集披露期，底部望迎反弹》2022-10-23
- 3、《食品饮料行业周报：三季报业绩前瞻，板块磨底进行时》2022-10-16

## 一周新闻速递

行业新闻：1) 遵义市政协调研白酒数字化。前9个月白酒累计产值776亿元。1-9月规上白酒企业完成产量18.13万千升。2) 17.丹凤县丹凤酒庄项目即将开园营业，该项目总投资3亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台技开聚焦包装产业。华润万家投放飞天茅台21118瓶。茅台冰淇淋旗舰店增至18家。茅台酒市场首批样板/示范店亮相。茅台科学与技术研究院挂牌。中国移动助力茅台云等建设。2) 江小白：获10亿战投，将升级“农场+酒厂”产业群。

## 投资观点

**白酒板块：**受益疫情防控缓解消息，本周板块迎反弹。本轮白酒调整并非基本面发生恶化，更多是政策面、情绪面及资金面扰动下的结果。从政策面来看，我们认为不会比2012年三公消费政策影响更深；从情绪面来看，更多是因为疫情防控致消费场景短暂消失及信心不足；从资金面来看，更多是外资留出及市场对板块估值性价比的抉择。11月建议关注两个催化剂：新打款周期及秋糖会召开，密切关注渠道库存和政策博弈是否缓解。中长期布局时点已现，我们细分三条主线推荐：1) 优先反弹标的推荐茅五汾；2) 消费场景复苏标的推荐汾酒、酒鬼酒、舍得酒业、水井坊；3) 估值底部推荐古井贡酒、洋河股份、今世缘。

**大众品板块：**本周大众品迎反弹，更多是人心思涨，信心有所恢复。我们认为中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：1) 门店受损修复推荐绝味食品、紫燕食品、良品铺子等；2) 旺季受益标的推荐安井食品、三全食品、千味央厨、休闲食品三剑客等；3) 餐饮端修复标的推荐海天味业、中炬高新、日辰股份、宝立食品等；4) 弹性较大标的推荐绝味食品、重庆啤酒、乐惠国际、百润股份、李子园等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

## 风险提示

疫情波动风险；宏观经济波动风险；推荐公司业绩不及预期的风险；行业竞争风险；食品安全风险；行业政策变动风险；消费税或生产风险；原材料价格波动风险

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/11/4 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1516.57	50.29	59.12	68.82	30.16	25.65	22.04	买入
000858.SZ	五粮液	150.00	6.91	8.06	9.32	21.71	18.61	16.09	买入
000568.SZ	泸州老窖	183.76	7.11	8.74	10.59	25.85	21.03	17.35	买入
600809.SH	山西汾酒	259.83	6.43	8.45	10.85	40.41	30.75	23.95	买入
002304.SZ	洋河股份	139.87	6.37	7.63	9.08	21.96	18.33	15.40	买入
000799.SZ	酒鬼酒	125.00	3.60	4.86	6.19	34.72	25.72	20.19	买入
600702.SH	舍得酒业	142.00	4.42	5.59	7.27	32.13	25.40	19.53	买入
600779.SH	水井坊	63.82	2.89	3.59	4.38	22.08	17.78	14.57	买入
000596.SZ	古井贡酒	217.51	5.77	7.28	9.08	37.70	29.88	23.95	买入
603369.SH	今世缘	41.61	1.97	2.49	3.09	21.12	16.71	13.47	买入
603589.SH	口子窖	44.45	3.02	3.47	3.94	14.72	12.81	11.28	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.38	2.13	2.68	3.28	23.18	18.43	15.05	买入
603919.SH	金徽酒	22.40	0.67	0.93	1.14	33.43	24.09	19.65	买入
600197.SH	伊力特	21.34	0.46	0.63	0.86	46.39	33.87	24.81	买入
600559.SH	老白干酒	23.09	0.78	0.81	0.93	29.60	28.51	24.83	买入
603288.SH	海天味业	69.80	1.61	1.91	2.24	43.35	36.54	31.16	买入
603027.SH	千禾味业	17.70	0.35	0.43	0.52	50.57	41.16	34.04	买入
603317.SH	天味食品	30.65	0.42	0.55	0.69	72.98	55.73	44.42	买入
600872.SH	中炬高新	33.30	1.01	1.16	1.47	32.97	28.71	22.65	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.36	1.14	1.32	1.52	21.37	18.45	16.03	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.29	0.17	0.24	0.29	66.41	47.04	38.93	买入
603755.SH	日辰股份	38.83	0.74	1.05	1.36	52.47	36.98	28.55	买入
603170.SH	宝立食品	26.76	0.49	0.68	0.85	54.61	39.35	31.48	买入
300999.SZ	金龙鱼	40.85	0.79	1.08	1.36	51.71	37.82	30.04	买入
300908.SZ	仲景食品	33.02	1.22	1.47	1.71	27.07	22.46	19.31	买入
600298.SH	安琪酵母	40.36	1.67	2.11	2.54	24.17	19.13	15.89	买入
300755.SZ	华致酒行	25.22	1.23	2.01	2.81	20.50	12.55	8.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	169.40	3.48	4.29	5.26	48.68	39.49	32.21	买入
603711.SH	香飘飘	11.62	1.06	1.18		10.96	9.85		买入
605337.SH	李子园	18.71	1.05	1.30	1.61	17.82	14.39	11.62	买入
600132.SH	重庆啤酒	110.80	2.71	3.38	4.00	40.89	32.78	27.70	买入
600600.SH	青岛啤酒	99.20	2.57	3.13	3.65	38.60	31.69	27.18	买入
603345.SH	安井食品	161.73	4.10	5.46	7.04	39.45	29.62	22.97	买入
603517.SH	绝味食品	58.51	0.60	0.91	1.33	97.52	64.30	43.99	买入
002847.SZ	盐津铺子	98.02	2.46	3.09	3.77	39.85	31.72	26.00	买入
603719.SH	良品铺子	31.99	0.99	1.26	1.58	32.31	25.39	20.25	买入
002991.SZ	甘源食品	71.00	1.99	2.58	3.50	35.68	27.52	20.29	买入
002557.SZ	洽洽食品	48.40	1.99	2.22	2.56	24.32	21.80	18.91	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.36	0.29	0.37	0.45	39.17	30.70	25.24	买入
605338.SH	巴比食品	27.60	1.00	1.21	1.51	27.60	22.81	18.28	买入
300973.SZ	立高食品	92.00	1.22	1.96	2.56	75.41	46.94	35.94	买入

002216.SZ	三全食品	15.36	0.94	1.08	1.24	16.34	14.22	12.39	买入
600882.SH	妙可蓝多	30.62	0.53	0.70	0.95	57.77	43.74	32.23	买入
001215.SZ	千味央厨	60.45	1.23	1.63	2.09	49.15	37.09	28.92	买入
605089.SH	味知香	55.81	1.47	1.83	2.26	37.97	30.50	24.69	买入
002330.SZ	得利斯	6.10	0.11	0.16	0.24	55.45	38.13	25.42	买入
603043.SH	广州酒家	23.25	1.07	1.30	1.54	21.73	17.88	15.10	买入
002956.SZ	西麦食品	13.27	0.45	0.56	0.68	29.49	23.70	19.51	买入
002570.SZ	贝因美	4.82	0.09	0.22	0.56	53.56	21.91	8.61	买入
600887.SH	伊利股份	27.73	1.37	1.62	1.92	20.24	17.12	14.44	买入
603156.SH	养元饮品	19.27	1.20	1.48	1.80	16.06	13.02	10.71	买入
002183.SZ	怡亚通	5.55	0.26	0.33	0.40	21.35	16.82	13.88	买入
300094.SZ	国联水产	5.41	0.10	0.17	0.25	54.10	31.82	21.64	买入
002726.SZ	龙大美食	10.21	0.07	0.15	0.21	145.86	68.07	48.62	买入
002946.SZ	新乳业	11.04	0.48	0.65	0.83	23.00	16.98	13.30	买入
603076.SH	乐惠国际	37.64	0.74	1.37	2.25	50.86	27.47	16.73	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 正文目录

1、一周新闻速递.....	6
1.1、行业新闻.....	6
1.2、公司新闻.....	6
2、本周重点公司反馈.....	7
2.1、本周行业涨跌幅.....	7
2.2、公司公告.....	8
2.3、本周公司涨跌幅.....	10
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	11
2.5、重点信息反馈.....	14
3、投资观点.....	19
4、风险提示.....	21

## 图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2: 本周食品饮料上市公司公告.....	8
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	10
图表 4: 2021 年白酒产量 715.6 万吨, 同-3.4%.....	11
图表 5: 2021 年白酒行业营收 6033 亿元, 同+18.6%.....	11
图表 6: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2020 年 3950 亿, 6 年 CAGR 为 7%.....	11
图表 7: 百强调味品企业收入从 2013 年 700 亿增至 2020 年 1627 亿, 7 年 CAGR 为 13%.....	11
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	11
图表 9: 海白砂糖现货价(元/吨).....	11
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	12
图表 11: 瓦楞纸市场均价(元/吨).....	12
图表 12: 2021 年啤酒行业产量 3562 万千升, 同+5.6%.....	12
图表 13: 2022 年 9 月啤酒行业产量累计同比+1.4%.....	12
图表 14: 2021 年葡萄酒行业产量 26.8 万千升, 同-29.1%.....	13
图表 15: 2022 年 9 月葡萄酒行业产量累计同比-21.9%.....	13
图表 16: 休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿, 7 年 CAGR 为 11%.....	13
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	13
图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%.....	13
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13

图表 20: 预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿, 5 年 CAGR 为 31% .....	14
图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿, 11 年 CAGR 为 9% .....	14
图表 22: 重点关注公司及盈利预测 .....	19

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 全球葡萄酒产量低于近 20 年均值。
2. 多家国际酒业巨头参展进博会。
3. 白酒板块继续走低，多股跌超 3%。
4. 7 酒企入选国家工业旅游示范基地。
5. 江南大学毛健、刘双平课题组联合泸州老窖张宿义等在国际食品 TOP 期刊发布人工智能发酵研究新成果。
6. 仁怀：仁怀、古蔺签署战略合作协议。799 家仁怀酒企完成“四改一建”。
7. 仪征：开展酒类产品质量安全专项检查。
8. 绍兴：2022 中国国际黄酒产业博览会暨第 28 届绍兴黄酒节将于 11 月 7 日-13 日在绍兴举行。
9. 遵义：遵义市政协调研白酒数字化。前 9 个月白酒累计产值 776 亿元。1-9 月规上白酒企业完成产量 18.13 万千升。
10. 四川：酒饮茶制造业营收 3039 亿。四川省地方标准《小曲清香型白酒生产技术规范》获得四川省市场监督管理局批准，将于 12 月 1 日起实施。邛崃 18.6 亿酒类项目开工。
11. 内蒙古：2 批次酒类抽检不合格。
12. 新疆：1 批次白酒抽检不合格。
13. 习水：白酒智能装备项目投产。
14. 泸州：加快白酒大数据平台建设。
15. 甘肃：前 9 月甘肃酒饮茶制造业增 17%。
16. 湖北：稻花香、劲牌入选湖北民企百强。
17. 陕西：丹凤县丹凤葡萄酒庄项目即将开园营业，该项目总投资 3 亿元。

## 1.2、公司新闻

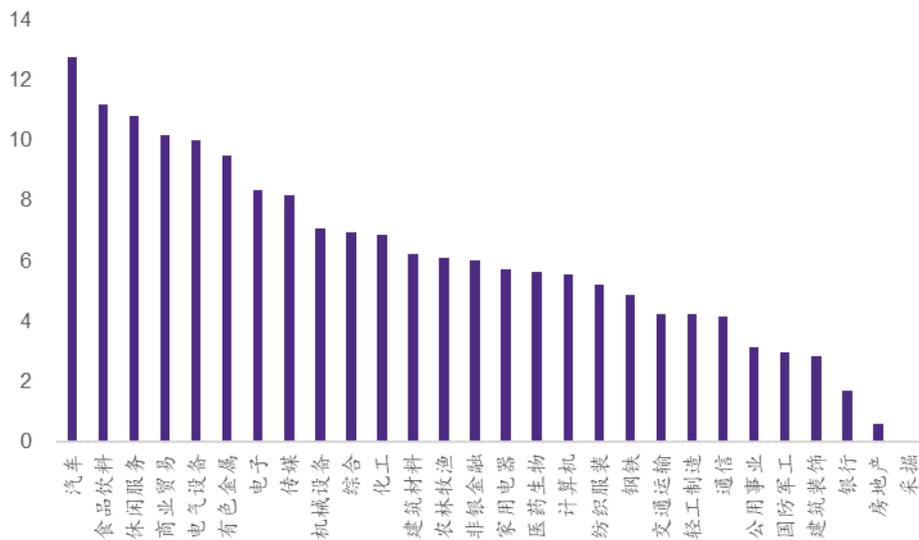
1. 茅台：茅台技开聚焦包装产业。华润万家投放飞天茅台 21118 瓶。茅台冰淇淋旗舰店增至 18 家。茅台酒市场首批样板/示范店亮相。茅台科学与技术研究院挂牌。中国移动助力茅台云等建设。
2. 五粮液：五粮浓香携手《梨园春》打造线下巡演。打造中国酒文化地标“会客厅”。
3. 泸州老窖：全国巡回鉴评会（成都站）成功举办。泸州老窖新春礼酒上新。泸州老窖 1952 杭州上市发布。

4. 汾酒：知识产权保护中心成立。汾酒品牌专区亮相海口国际免税城。汾酒进入“中华慈善奖”候选名单。
5. 舍得酒业：舍得“开创者”中免渠道全球首发。
6. 酒鬼酒：酒鬼酒拟定千店目标。酒鬼、内参动销好于去年。酒鬼酒开展动销会战。推出馥郁香科学表达立体模型。
7. 洋河：洋河“梦想+”俱乐部成立。“2022 梦之蓝 DREAM 国际论坛”正式启动。
8. 老白干酒：未参与构建衡水供销社。
9. 今世缘：清雅酱香专注打造 V9。国缘成为 2022 零碳使命国际气候峰会官方指定用酒。
10. 燕京啤酒：燕京科研项目通过成果鉴定。
11. 百威亚太：高端啤酒 11 月起在华提价。
12. 香飘飘：新申请商标涉酒。
13. 剑南春：经典版新品京东自营旗舰店限量发售。
14. 董酒：中国董酒举办 2022 年密藏湖州上市发布会。
15. 习酒：习酒捐赠 665 万助力生态保护。
16. 金沙：金沙酒业组织召开 11 月资金计划会。
17. 江小白：获 10 亿战投，将升级“农场+酒厂”产业群。
18. 真工酒业：已完成总金额 6 亿元人民币的首轮融资，由日初资本战略投资。
19. 千岛湖啤酒：发展多样化水饮料。

## 2、本周重点公司反馈

### 2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.2、公司公告

图表 2: 本周食品饮料上市公司公告

证券简称	内容
五粮液	董事会审议通过公司 10 万吨生态酿酒项目（二期）等议案。同意董事会聘任谢治平为公司财务总监，同意罗伟不再担任公司财务总监、副总经理职务。
舍得酒业	将于 2022 年 11 月 23 日召开 2022 年第一次临时股东大会。经核查，公司在披露 2022 年限制性股票激励计划前，未发生信息泄露的情形。
酒鬼酒	2022Q1-Q3 营收 34.86 亿元（同增 32.05%），归母净利润 9.72 亿元（同增 34.98%），扣非净利润 9.70 亿元（同减 35.14%）。因年龄原因，樊林先生申请辞去公司总工程师职务。
山西汾酒	将于 2022 年 11 月 4 日下午召开 2022 年第三季度业绩说明会。
水井坊	2022Q1-Q3 总营收 37.71 亿元（同增 10.15%），归母净利润 10.55 亿元（同减 5.46%），扣非净利润 10.25 亿元（同减 0.72%）。
今世缘	2022Q1-Q3 营收 65.18 亿元（同增 22.18%），归母净利润 20.81 亿元（+22.53%），扣非净利润 20.72 亿元（+21.72%）。
古井贡酒	2022Q1-Q3 营收 127.65 亿元（同增 26.35%），归母净利润 26.23 亿元（同增 33.20%），扣非净利润 25.78 亿元（同减 35.57%）。
口子窖	黄绍刚先生于 2022 年 11 月 3 日将持有的本公司的股份 5,00 万股无限售流通股（占本公司总股本 0.83%）质押给海通证券，用于办理股票质押式回购交易业务。
老白干酒	公司将于 2022 年 11 月 09 日召开 2022 年第三季度业绩说明会。2022Q1-Q3 营收 34.55 亿元（+24.78%），归母净利润 5.33 亿元（+113.83%），扣非净利润 3.16 亿元（+41.83%）。
迎驾贡酒	2022Q1-Q3 营收 38.92 亿元（同增 21.42%），归母净利润 12.03 亿元（+24.92%），扣非净利润 11.72 亿元（+28.60%）。
金种子酒	第六届董事会第十七次会议，审议通过调整公司独立董事津贴，公司董事会换届选举等议案。公司拟将独立董事津贴标准由 7.6 万元/年（税前）调整至 12 万元/年（税前）。公司将于 2022 年 11 月 21 日召开 2022 年第一次临时股东大会。
珠江啤酒	全资子公司中山珠啤于 2022 年 10 月 31 日收到中山市自然资源局下发的《闲置土地认定书》。

乐惠国际	召开了2022年第二次临时股东大会，审议通过变更部分非公开发行股票募集资金投资项目的议案。公司将于2022年11月3日下午召开2022年第三季度业绩说明会。2022Q1-Q3总营收12.43亿元（同增70.26%），归母净利润0.52亿元（同减22.04%），扣非净利润0.47亿元（同减10.39%）。
百润股份	截至2022年10月31日，公司累计回购股份515.72万股，占公司总股本0.49%，已使用资金总额1.37亿元。
李子园	公司将于2022年11月10日召开2022年第三季度业绩说明会。公司控股股东水滴泉公司拟增持公司股份，增持规模为不低于人民币1,000万元且不超过人民币2,000万元。公司将于2022年11月14日召开临时股东大会。
承德露露	截至2022年10月31日，公司累计回购股份0.24亿股，占公司总股本2.22%，成交总金额为2亿元。
养元饮品	2022Q1-Q3总营收41.85亿元（同减16.5%），归母净利润10.08亿元（同减38.2%），扣非净利润8.11亿元（同减40.91%）。
颐海国际	公司发布证券变动月报表，本月无变动。
天味食品	以集中竞价交易方式回购公司股份557万股，占公司目前总股本比例为0.73%。
伊利股份	股东呼和浩特投资有限责任公司补充股份质押1198万股，占公司总股本0.19%。公司发布回购股份事项前十名股东持股情况。第十届董事会临时会议同意以集中竞价交易方式回购公司股份方案。
光明乳业	将于2022年11月11日（星期五）下午13:30-14:30召开2022年第三季度业绩说明会。
新乳业	2022Q1-Q3营收74.80亿元（同增12.48%），归母净利润3.10亿元（同增21.16%），扣非净利润2.47亿元（同减12.13%）。将于2022年11月18日（星期五）14:30召开2022年第一次临时股东大会。拟修订《公司章程》部分条款：公司注册地址为“四川省成都市锦江区金石路366号新希望中鼎国际2栋8楼2号”，实收资本为8.67亿元，股份总数为8.67亿股，全部为人民币普通股。第二届董事会第十八次会议同意公司回购注销2020年限制性股票激励计划部分已授予但未解除限售的限制性股票，合计21.90万股。
燕塘乳业	董事会于2022年11月1日收到高管余保宁的书面辞职报告，其因已达到法定退休年龄，申请辞去公司总工程师职务。
贝因美	截至2022年10月31日，公司累计回购股份931.23万股，占公司总股本0.86%，成交总金额为0.50亿元。
妙可蓝多	第十一届董事会第十四次会，审议通过关于回购注销部分限制性股票和注销部分股票期权，修订公司章程的议案。限制性股票回购数量：3.50万股，回购价格：17.23元/股，股票期权注销数量：17.00万份。内蒙蒙牛自2022年10月18日起要约收购妙可蓝多公司股份2580万股，占公司总股本的5.00%。2022Q1-Q3总营收38.29亿元（同增21.78%），归母净利润1.44亿元（同增0.21%），扣非净利润0.88亿元（同减38.15%）。17.00万份股票期权注销事宜已于2022年11月4日办理完毕。
三元股份	2022年第三次临时股东大会，审议续聘会计师事务所，拟与北京首农食品集团财务有限公司续签《金融服务协议》，控股子公司首农畜牧拟向三元种业借款6000万元，首农畜牧全资子公司河北首农拟向三元种业借款2.56亿元借款期限均为一年。
安琪酵母	第九届董事会第十一次会议，审议通过关于公司发行GDR并在瑞士证券交易所上市及转为境外募集股份有限公司，募集资金使用计划，上市前滚存利润分配方案，制定公司《监事会议事规则》，拟处置上海松江老总部房产，柳州公司新增微滤系统技术改造等项目等议案。
洽洽食品	对深圳证券交易所《关注函》进行了回复。
三只松鼠	截至2022年10月31日，公司尚未开始实施股份回购。
桃李面包	控股股东及实际控制人之一的吴学群补充股份质押420万股，占公司总股本0.32%。将于2022年11月14日上午召开2022年第三季度业绩说明会。
来伊份	汪小明在累计持股达到总股本的5%时，未按规定及时停止交易并披露权益变动报告书，予以监管警示。公司发布2022年第二次临时股东大会会议资料。
仙乐健康	召开了2022年第二次临时股东大会，审议通过关于变更公司注册资本、经营范围并修订公司章程，选举第三届监事会非职工代表监事候选人，续聘2022年度审计机构，制定信息披露暂缓与豁免业务管理制度，审议控股子公司管理制度等议案。
仲景食品	国金证券于2022年10月25日对仲景食品进行了2022年度持续督导培训。
周黑鸭	公司发布证券变动月报表，本月无变动。
紫燕食品	将于2022年11月09日下午召开2022年第三季度业绩说明会。2022Q1-Q3总营收27.42亿元（同增15.51%），归母净利润2.28亿元（同减22.47%），扣非净利润1.99亿元（同减21.40%）。公司第一届董事会第十二次会议同意聘任钟勤川为公司副总经理。

西麦食品	公司与中国银行签署了《最高额保证合同补充合同》，将最高额保证合同的保证金额由4500万元调整为5000万元。2022Q1-Q3总营收9.63亿元（同增17.15%），归母净利润0.84亿元（同减21.56%），扣非净利润0.58亿元（同减34.38%）。将于2022年11月16日14:30召开2022年第四次临时股东大会。BRF在减持公司股票的过程中，未能在持股比例降至5%时及时停止交易并进行信息披露，合计超额减持0.25%，向公司主动上缴收益71.75万元人民币。
加加食品	2022年半年度实际权益分派现金分红总额0.98亿元（含税），现金红利将于2022年11月11日划入股东资金账户。截至2022年10月31日，公司累计回购股份0.36亿股，约占公司总股本3.13%，成交总金额为1.61亿元。
佳禾食品	2022Q1-Q3总营收16.28亿元（同减7.24%），归母净利润0.60亿元（同减45.30%），扣非净利润0.40亿元（同减60.08%）。
立高食品	股东赵键累计减持公司股份145.30万股，占公司总股本的0.86%，已减持完毕。
良品铺子	2022Q1-Q3总营收70.03亿元（同增6.61%），归母净利润2.87亿元（同减8.84%），扣非净利润2.18亿元（同减10.69%）。第二届董事会第十七次会议同意聘任刘玲、李好好、贾利明、揭晓峰和任金安为公司副总经理。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.3、本周公司涨跌幅

图表3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	顺鑫农业	000860.SZ	25.89	33.45%	
	酒鬼酒	000799.SZ	125.00	21.36%	
	金种子酒	600199.SH	23.77	15.28%	
	水井坊	600799.SH	63.82	15.24%	
	舍得酒业	600702.SH	142.00	14.83%	
	跌幅前五				
	迎驾贡酒	603198.SH	49.38	-2.39%	
	洋河股份	002304.SZ	139.87	5.99%	
	古井贡酒	000596.SZ	217.51	8.10%	
	五粮液	000858.SZ	150.00	9.09%	
	口子窖	603589.SH	44.45	9.21%	
	大众品	涨幅前五			
		百润股份	002568.SZ	37.38	29.88%
甘源食品		002991.SZ	71.00	24.54%	
重庆啤酒		600132.SH	110.80	24.49%	
绝味食品		603517.SH	58.51	22.79%	
紫燕食品		603057.SH	30.33	22.10%	
跌幅前五					
贝因美		002570.SZ	4.82	-1.03%	
光明乳业		600597.SH	9.90	1.64%	
金龙鱼		300999.SZ	40.85	2.33%	
好想你		002582.SZ	6.86	3.94%	
涪陵榨菜		002507.SZ	24.36	4.19%	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

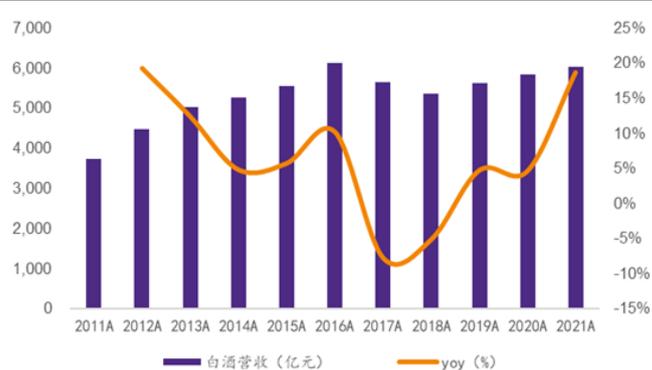
### 白酒行业：

图表 4：2021 年白酒产量 715.6 万吨，同-3.4%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

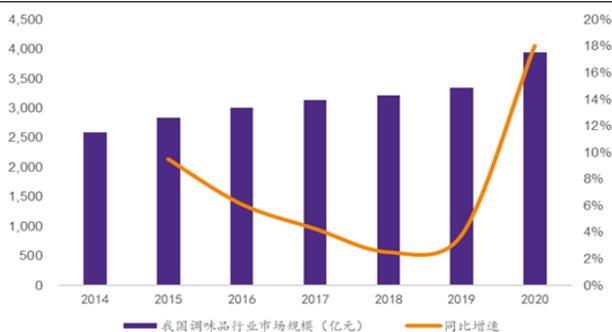
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



资料来源：中国酒业协会，中国白酒网，国家统计局，华鑫证券研究

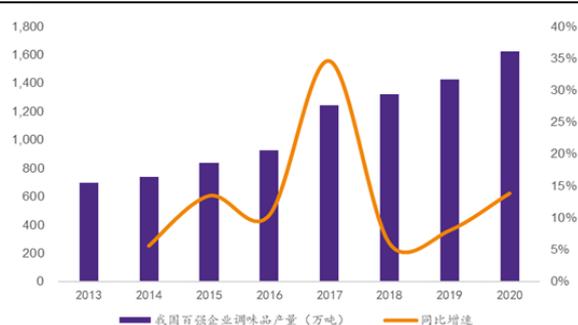
### 调味品行业：

图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2020 年 3950 亿，6 年 CAGR 为 7%



资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百强调味品企业收入从 2013 年 700 亿增至 2020 年 1627 亿，7 年 CAGR 为 13%



资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价 (元/吨)

图表 9：海白砂糖现货价 (元/吨)

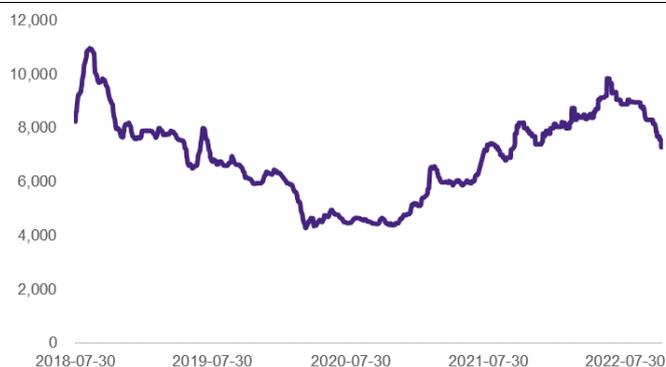


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究



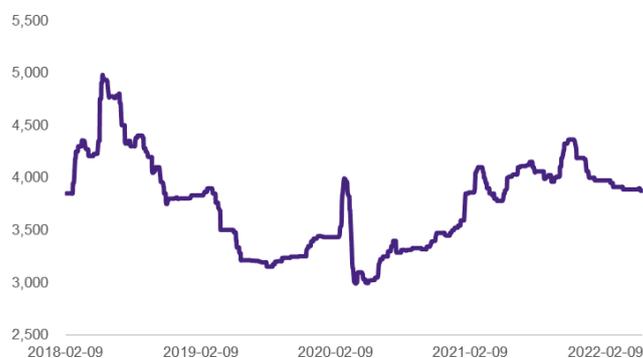
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

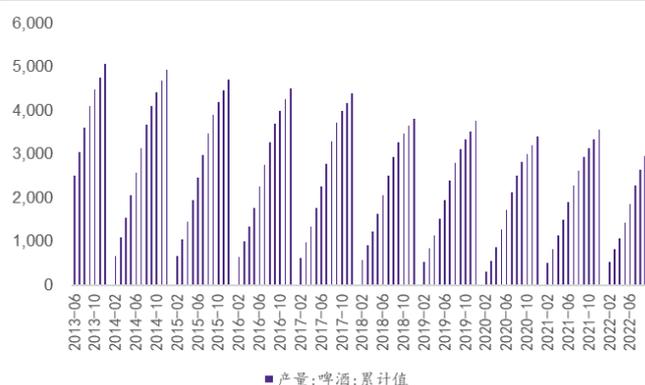
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

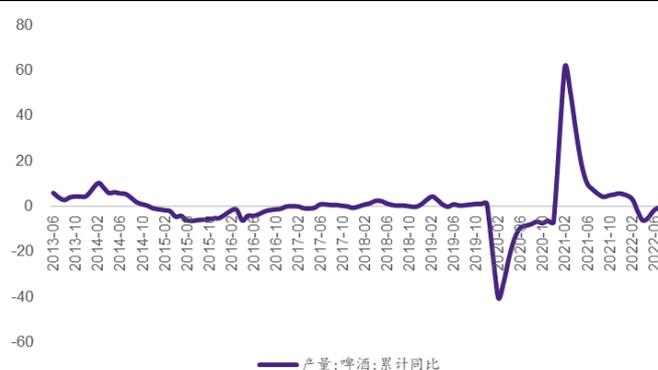
啤酒行业:

图表 12: 2021 年啤酒行业产量 3562 万千升, 同+5.6%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

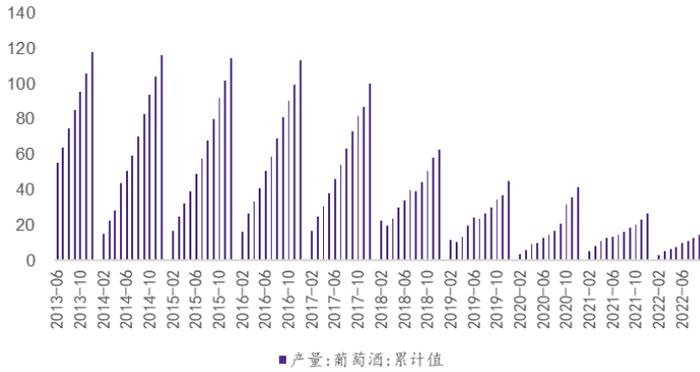
图表 13: 2022 年 9 月啤酒行业产量累计同比+1.4%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

葡萄酒行业:

图表 14: 2021 年葡萄酒行业产量 26.8 万千升, 同-29.1%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

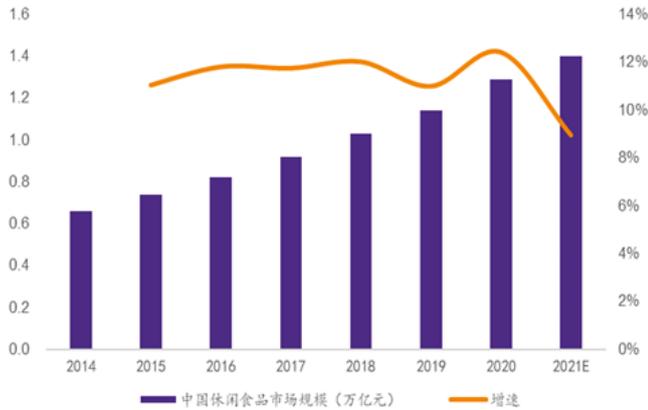
图表 15: 2022 年 9 月葡萄酒行业产量累计同比-21.9%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

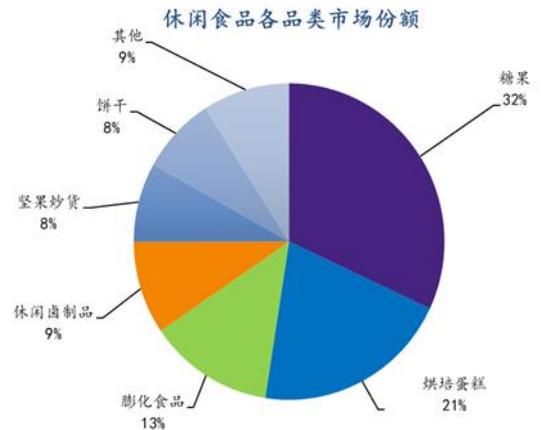
休闲食品行业:

图表 16: 休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿, 7 年 CAGR 为 11%



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

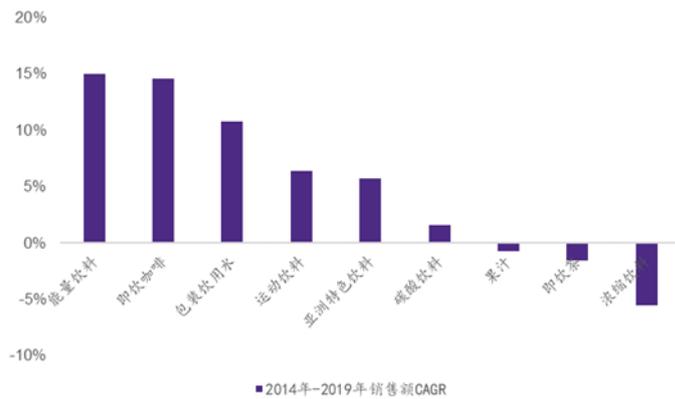
软饮料:

图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%

图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



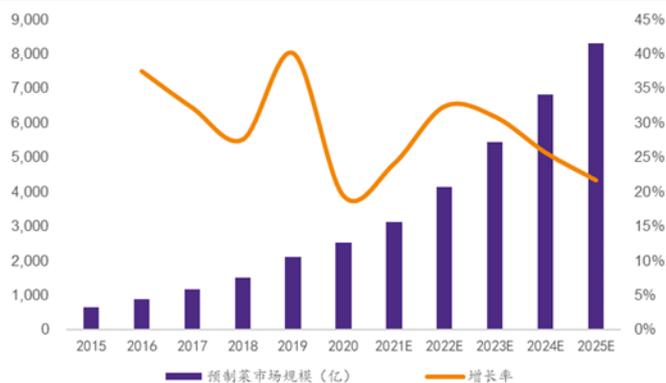
资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

### 预制菜:

图表 20: 预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿, 5 年 CAGR 为 31%



资料来源: 餐宝典, 华鑫证券研究

图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿, 11 年 CAGR 为 9%



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.5、重点信息反馈

**酒鬼酒:** 2022Q1-Q3 营收 34.86 亿元 (同增 32%), 归母净利润 9.72 亿元 (同增 35%)。其中 2022Q3 营收 9.49 亿元 (同增 2.5%), 归母净利润 2.54 亿元 (同增 21%)。毛利率 2022Q1-Q3 为 79.8% (同减 0.1pct), 其中 2022Q3 为 81.7% (同增 2.5pct)。净利率 2022Q1-Q3 为 27.9% (同增 0.6pct), 其中 2022Q3 为 26.8% (同增 4pct), 系毛利率提升及销售费用率同减 2.5pct、管理费用率同增 0.6pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 5.58 亿元 (同减 27%), 其中 2022Q3 为 2.57 亿元 (同增 213%)。2022Q3 末合同负债 3.45 亿元, 环减 2.11 亿元。公司全国化坚持“做强基地, 突破高地, 深度全国化”策略; 其中基地市场打造重点是做深度、规模、动销, 高地市场重点做品牌、做价值, 做旗帜、做引领。其中湘豫冀鲁为基地市场, 京沪粤苏浙为高地市场。深度全国化方向是逐步把外层市场、中间的非重点市场做成基地市场, 逐步把基地市场做成规模市场, 要逐步把高地市场也做成基地市场。内参经过公司几年的经营和运作, 目前已成功走出省内, 省外招商

布局持续进行。当前公司优势区域主要在京津冀、山东、广东地区，其他区域需要时间培育。华东地区有望成为公司下一个粮仓。公司未来 3-5 年以规模为重要考核指标，其中内参将发挥动力引擎作用，将全力以赴冲刺短期 30 亿、中期 50 亿、长期 100 亿目标，中期目标实现在即。我们预计未来公司产品结构为内参：酒鬼系列：湘泉=4:5:1。

**今世缘：**2022Q1-Q3 营收 65.18 亿元（同增 22.2%），归母净利润 20.81 亿元（同增 22.5%）。其中 2022Q3 营收 18.70 亿元（同增 26%），归母净利润 4.63 亿元（同增 27%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 74.52%（同增 2pct），其中 2022Q3 为 80%（同增 1pct）。净利率 2022Q1-Q3 为 32%（同增 0.1pct），其中 2022Q3 为 25%（同增 0.2pct），系毛利率提升下销售费用率同增 2pct、管理费用率同减 0.05pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 22.00 亿元（同增 18%），其中 2022Q3 为 13.46 亿元（同增 90%）。2022Q3 末合同负债 13.72 亿元，环增 3.56 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C 类/D 类营收 43.45/17.06/2.56/1.18/0.64/0.02 亿元，同增 23%/25%/14%/6%/-1%/-27%，其中 2022Q3 营收 13.04/4.22/0.8/0.41/0.19/0.01 亿元，同增 29%/20%/22%/43%/5%/5%。分渠道看，直销/批发代理营收 1.02/63.96 亿元，同增 11%/22%，其中 2022Q3 营收 0.44/18.24 亿元，同增 44%/26%。分区域看，淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区/省外 2022Q1-Q3 营收 13.1/17.27/7.92/8.27/7.28/6.82/4.31 亿元，同增 24%/23%/18%/31%/14%/29%/12%，其中 2022Q3 营收 4.7/3.91/2.81/2.27/2.07/1.74/1.18 亿元，同增 36%/20%/21%/49%/18%/20%/14%，优势区域增长良好。截止 2022Q3 末，公司经销商数量 1014 家，持续优化经销商质量。

**紫燕食品：**2022Q1-Q3 营收 27.42 亿元（同增 15.5%），归母净利润 2.28 亿元（同减 2.5%）。其中 2022Q3 营收 11.1 亿元（同增 14%），归母净利润 1.12 亿元（同减 16.4%）。2022Q1-Q3 毛利率 17.5%（同减 6pct），其中 2022Q3 为 18.1%（同减 6pct）；2022Q1-Q3 净利率 8.12%（同减 4pct），其中 2022Q3 为 10%（同减 4pct），系毛利率拖累下销售费用率同增 0.5 pct、管理费用率同增 0.2pct 所致。2022Q3 经营活动现金流净额 2.31 亿元（同增 65%）。2022Q3 末合同负债 0.57 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 鲜货产品/预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费营收分别为 23.8/2.25/0.66/0.42 亿元，占比 88%/8.3%/2.4%/1.5%。其中夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货营收分别为 8.54/7.53/3.25/4.49 亿元，占比 31%/28%/12%/17%。分渠道看，2022Q1-Q3 经销/直营/其他模式营收 24.34/0.31/2.48 亿元，占比 89.7%/1.2%/9.1%。分区域看，2022Q1-Q3 华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/其他地区营收分别为 19.71/2.97/2.06/1.14/0.6/0.37/0.18/0.1 亿元，占比 73%/11%/8%/4%/2%/1%/1%/0.4%。截止 2022Q3 末，经销商数量有 94 家。公司未来 3-5 年以佐餐，乐山菜系为核心完善产品矩阵，预计每年推出 5-8 款新品，具备突出产品研发能力、柔性生产能力、全国配送能力、加盟商的跨区管理能力，在佐餐行业具有绝对优势；区域扩张方面积极发展空白市场如华南、东北、西北地区，通过良好的口碑下沉市场，通过“升迁计划”进行门店扶持，提升门店质量。

**西麦食品：**2022Q1-Q3 营收 9.63 亿元（同增 17.2%），归母净利润 0.84 亿元（同减 21.6%），系原料上涨及加大促销力度所致。其中 2022Q3 营收 3.31 亿元（同增 22.5%），归母净利润 0.38 亿元（同增 36%）。2022Q1-Q3 毛利率 43.5%（同减 3.5pct），其中 2022Q3 为 44%（同减 3pct）；2022Q1-Q3 净利率 8.76%（同减 4.3pct），其中 2022Q3 为 11.5%（同增 1.2pct），系毛利率拖累下销售费用率同减 1.9pct、管理费用率同减 1.1pct 所致。经营活动现金流净额前三季度 1.44 亿元（同增 255.92%）。2022Q3 末合同负债 0.24 亿元。公司作为国产燕麦龙头，继续巩固和提升热食燕麦优势地位，拓宽产品矩阵。深耕线下渠道，打造有消费潜力的区域。积极拓展重点城市在进场零售业态铺市渗透，加强 O2O 到家业务、与社区团购各头部平台合作，新零售销量实现同比大幅增长。在抖音达人板块，斩获燕麦行业 TOP1，品牌曝光 9.5 亿次；在快手与快手第一团队深度合作，取得一季度燕麦行业第一的成绩；进驻东方甄选，建立良好合作关系。

**贝因美：**2022Q1-Q3 营收 24.17 亿元（同增 46%），归母净利润 0.44 亿元（同增 14%）。其中 2022Q3 营收 8.03 亿元（同增 50%），归母净利润 133.47 万元（同减 74.5%）。毛利

率 2022Q1-Q3 为 35.17% (同增 18pct)，其中 2022Q3 为 29.43% (同减 21pct)。净利率 2022Q1-Q3 为 1.95% (同减 0.7pct)，其中 2022Q3 为 0.41% (同减 0.6pct)，系毛利率拖累下控费增效下销售费用率同减 12pct、管理费用率同减 4pct。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 3.04 亿元 (同增 231%)，其中 2022Q3 为 1.18 亿元 (同增 113%)，系销售回款增加所致。2022Q3 末合同负债为 0.75 亿元。近几年公司管理层深入内部改革，产品端梳理优化产品体系，发力爱加、可睿欣等主品类；渠道端升级数智化新零售平台，梳理和优化渠道结构，推进线上、线下全域营销；管理上强化营销费效考核，持续降本增效，收入有望逐步释放。8 月底公司发布期权激励公告，行权价格 4.89 元/股，要求 2022-2024 年营收不低于 35.4/66.37/106.19 亿元，归母净利润不低于 1.2/4/8 亿元，触发值不低于当年目标 80%，收入和利润各一半权重。10 月 28 日发布公告，将第二期期权激励计划首次拟授予激励对象人数由 263 人调整为 262 人，拟授予股票期权数量维持 1951.76 万份。

**良品铺子：**2022Q1-Q3 营收 70.03 亿元 (同增 6.6%)，归母净利润 2.87 亿元 (同减 8.8%)。其中 2022Q3 营收 21.08 亿元 (同减 1.8%)，归母净利润 0.94 亿元 (同减 23.6%)，系非经常性损益减少所致。2022Q1-Q3 毛利率 28.17% (同减 1.3pct)，其中 2022Q3 为 30% (同增 5.2pct)。2022Q1-Q3 净利率 4.1% (同减 0.7pct)，其中 2022Q3 为 4.4% (同减 1.4pct)，系销售费用率同增 5.3pct、管理费用率同减 0.25pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 5.82 亿元 (同增 48%)，其中 2022Q3 为 3.36 亿元 (同增 31%)。2022Q3 末合同负债 2.52 亿元，环减 0.11 亿元。**分渠道看**，2022Q3 电子商务/加盟/直营零售/团购业务营收为 10.57/7.2/4.43/1.14 亿元，同比-12%/+3%/+14%/+39%。截至 2022Q3，共有门店 3163 家，净增加 85 家，其中直营门店 963 家，加盟门店 2200 家；公司聚焦华中、西南、华南现有城市高密度布局，以多店型矩阵扩大主力消费人群覆盖面，第三季度新开门店 219 家。**分区域看**，2022Q3 华中/华东/西南/华南/华北和西北/其他地区营收分别为 6.04/2.04/1.68/1.39/0.48/11.71 亿元，同比+9%/-3%/+13%/+5%/+15%/-9%。华中、西南、华南、华北地区保持稳定增长。公司以门店为核心，利用到家、到店、团购多触点流量通路，提升单店流量拓展能力、细分人群运营能力；聚焦不同用户需求进行差异化内容演绎，以产品种草视频、场景画面、直播讲解等多种形式，促进私域会员转化。线上方面通过社交电商聚焦爆款短视频优化，精准获客，爆款内容视频引流人数环比提升 145%。

**新乳业：**2022Q1-Q3 营收 74.8 亿元 (同增 12.5%)，归母净利润 3.10 亿元 (同增 21%)。其中 2022Q3 营收 27 亿元 (同增 15.7%)，归母净利润 1.21 亿元 (同增 10%)。毛利率 2022Q1-Q3 为 24.8% (同减 0.6pct)，其中 2022Q3 为 24.3% (同减 0.3pct)。净利率 2022Q1-Q3 为 4.22% (同减 0.01pct)，其中 2022Q3 为 4.54% (同减 0.5pct)，系毛利率拖累及销售费用率同增 0.2pct、管理费用率同减 0.4pct 所致。经营活动现金流净额前三季度 6.99 亿元。公司坚持推进“鲜立方”战略落地深化，以科技、创新、品牌、生态、运营、组织、文化作为 2022 年工作重点，全面提升公司综合能力。产品端以突出“鲜价值”为核心产品策略，以低温鲜奶、低温酸奶产品为主导，不断推陈出新；渠道端深耕本地生活业务，加速线上线下一体化发展，同时拓展新区域，发力城市群策略，增加线下门店覆盖及乡镇下沉，夯实渠道基础。公司坚持内生增长与并购整合并重的增长策略，实现外延式并购扩张和内生式提质增效共同成长。

**水井坊：**2022Q1-Q3 营收 37.71 亿元 (同增 10.15%)，归母净利润 10.55 亿元 (同增 5.46%)。其中 2022Q3 营收 16.97 亿元 (同增 7%)，归母净利润 6.85 亿元 (同增 10%)，业绩环比恢复。毛利率 2022Q1-Q3 为 84.65% (同减 0.5pct)，其中 2022Q3 为 84.44% (同减 1pct)。净利率 2022Q1-Q3 为 28% (同减 1pct)，其中 2022Q3 为 40.4% (同增 1pct)，系销售费用率同增 0.3pct、管理费用率同减 1pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 11.1 亿元 (同减 23%)。2022Q3 末合同负债 9.76 亿元，环增 1.19 亿元。**分产品看**，2022Q1-Q3 高档/中档营收 36.40/0.91 亿元，同增 9%/16%，毛利率 85.22%/66.97%，同比-0.5/+5pct。其中 2022Q3 营收 16.56/0.30 亿元，同增 6%/21%，毛利率 85.21%/67.24%，同比-1/+3pct。**分渠道看**，进一步优化经销系统，突破团购、企业、圈层业务发展，新渠道及团购/批发代理营收 2.00/35.32 亿元，同比-14%/11%，其中 2022Q3 营收 0.80/16.06 亿元，同增 714%/2%。**分区域看**，国内/国外营收 36.93/0.39 亿元，同增 9%/148%，其中 2022Q3 营收 1

6.78/0.08 亿元，同比+7%/-34%。公司继续坚持“产品升级创新、品牌高端化、营销突破”三大策略，力争实现全年经营目标。

**古井贡酒：**2022Q1-Q3 营收 127.65 亿元（同增 26%），归母净利润 26.23 亿元（同增 3%）。其中 2022Q3 营收 37.63 亿元（同增 22%），归母净利润 7.04 亿元（同增 19%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 76.40%（同增 0.4pct），其中 2022Q3 为 73.72%（同减 1.5pct）。净利率 2022Q1-Q3 为 21.22%（同增 1pct），其中 2022Q3 为 19.57%（同减 0.1pct），系毛利率拖累及销售费用率同减 1pct、管理费用率同减 4pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 50.63 亿元（同增 28%）。2022Q3 末合同负债为 37.63 亿元，环增 3.35 亿元。十四五公司坚持“全国化+次高端”战略不变，加快“全国化、次高端”推进速度，打造规模省区、规模市场、规模客户、规模单品、规模网点。十四五公司省内外营收比重目标是五五开。目前省外主要是大商模式，环安徽市场表现良好，江苏、河北地区势头良好，河南市场表现突出。近年来公司提出在河南市场再造一个新安徽市场，提升产品结构。

**迎驾贡酒：**2022Q1-Q3 营收 38.92 亿元（同增 21%），归母净利润 12.03 亿元（同增 25%）。其中 2022Q3 营收 13.63 亿元（同增 23%），归母净利润 4.24 亿元（同增 13%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 68.6%（同增 0.1pct），其中 2022Q3 为 69.10%（同减 4pct）。净利率 2022Q1-Q3 为 31%（同增 1pct），其中 2022Q3 为 31.28%（同减 3pct），系毛利率拖累及销售费用率同减 2pct、管理费用率同减 1pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 8.34 亿元（同增 25%）。2022Q3 末合同负债 4.19 亿元，环增 0.41 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 中高档酒/普通白酒营收 27.84/8.78 亿元，同增 31%/2%，其中 2022Q3 营收 9.34/3.51 亿元，同增 27%/20%，占比 76%/24%，同比 5%/-5pct，预计洞藏系列继续高增，推动产品结构升级。分渠道看，直销/经销营收 2.37/34.26 亿元，同增 34%/22%，其中 2022Q3 营收 0.71/12.14 亿元，同增 22%/25%。分区域看，公司积极开发外围市场，形成核心市场与外围市场辐射联动，省内/省外营收 23.86/12.77 亿元，同增 31%/11%，其中 2022Q3 营收 8.07/4.78 亿元，同增 31%/15%，省内维持良性增长，省外逐步复苏。截止 2022Q3 末，公司经销商数量 1338 家，其中省内/省外增加 25/22 家。

**伊力特：**2022Q1-Q3 营收 13.07 亿元（同减 10.8%），归母净利润 1.40 亿元（同减 47.6%）。其中 2022Q3 营收 1.73 亿元（同减 60.0%），归母净利润 0.11 亿元（同减 79.2%），系 8 月以来重点区域发生疫情导致物流、销售受阻所致。毛利率 2022Q1-Q3 为 45.57%（同减 7pct），其中 2022Q3 为 41.02%（同减 3pct）。净利率 2022Q1-Q3 为 11.29%（同减 7pct），其中 2022Q3 为 7.74%（同减 5pct），系毛利率拖累及销售费用率同增 3pct、折旧及活动费用增加下管理费用率同增 7pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 -1.42 亿元（同减 113%），其中 2022Q3 为 -1.54 亿元（同减 151%），系支付职工薪酬增加及材料成本增加所致。2022Q3 末合同负债为 0.70 亿元，环减 0.16 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 高档酒/中档酒/低档酒营收 8.21/3.92/0.71 亿元，同比-22%/+17%/+14%，其中 2022Q3 营收 0.81/0.69/0.17 亿元，同比-76%/-8%/+6%，疫情影响下低档酒恢复性增长。分区域看，疆内/疆外营收 9.98/2.87 亿元，同比-9%/+19%，其中 2022Q3 营收 0.86/0.81 亿元，同比-74%/-19%。截止 2022Q3 末，酒类经销商 66 家，净增加 10 家。面对疫情，公司将提升产品价格、加强内部管理、加大成本控制，降低结构优化、磨合过渡期的成本影响，积极稳定公司盈利，随着疫情边际优化四季度有望环比改善。

**佳禾食品：**2022Q1-Q3 营收 16.28 亿元（同减 7%），归母净利润 0.6 亿元（同减 45%）。其中 2022Q3 营收 6.66 亿元（同增 3%），归母净利润 0.27 亿元（同减 30%），系原材料价格较高所致。2022Q1-Q 毛利率 10.7%（同减 3pct），其中 2022Q3 为 10.2%（同减 2pct）；2022Q1-Q3 净利率 3.7%（同减 2.6pct），其中 2022Q3 为 4%（同减 1.9pct），系毛利率拖累下销售费用率同增 0.8pct、管理费用率同增 0.5pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q3 为 -0.02 亿元。2022Q3 末合同负债 0.12 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 粉末油脂/咖啡/植物基/其他产品营收为 11.26/1.38/0.69/1.94 亿元，同比-17%/+134%/+82%/-2%，咖啡、植物基业务高速增长。分渠道看，2022Q1-Q3 生产企业/连锁/经销/其他营收为 3.33/9.25/1.8/0.9 亿元，同比-17%/-3%/-29%/+120%。分区域看，2022Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西北/

西南/东北/境外/电子商务营收分别为 0.31/4.94/1.74/3.39/0.22/2.32/0.07/2.13/0.15 亿元，同比-42%/-11%/-9%/+9%/-4%/+26%/-30%/-30%/+1%。截止 2022Q3 末，经销商数量有 554 家，净增加 77 家。公司持续优化并推进产品创新，不断丰富产品矩阵，推动零反脂植脂末全面替代含反脂植脂末产品，植物基产品方面依托自主研发的酶解、浓缩技术，大力推广冷冻燕麦浆产品。咖啡方面发掘精品速溶咖啡、冷萃咖啡等 C 端咖啡产品新渠道、新模式，拓宽咖啡市场。公司建立以华东、华南等消费集聚地为核心，并完善覆盖华北、西南、华中、东北、西北等区域销售布局。

**广州酒家：**2022Q1-Q3 营收 16.28 亿元（同减 7%），归母净利润 0.6 亿元（同减 45%）。其中 2022Q3 营收 6.66 亿元（同增 3%），归母净利润 0.27 亿元（同减 30%），系原材料价格较高所致。2022Q1-Q 毛利率 10.7%（同减 3pct），其中 2022Q3 为 10.2%（同减 2pct）；2022Q1-Q3 净利率 3.7%（同减 2.6pct），其中 2022Q3 为 4%（同减 1.9pct），系毛利率拖累下销售费用率同增 0.8pct、管理费用率同增 0.5pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q3 为-0.02 亿元。2022Q3 末合同负债 0.12 亿元。分产品看，2022Q1-Q3 粉末油脂/咖啡/植物基/其他产品营收为 11.26/1.38/0.69/1.94 亿元，同比-17%/+134%/+82%/-2%，咖啡、植物基业务高速增长。分渠道看，2022Q1-Q3 生产企业/连锁/经销/其他营收为 3.33/9.25/1.8/0.9 亿元，同比-17%/-3%/-29%/+120%。分区域看，2022Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西南/东北/境外/电子商务营收分别为 0.31/4.94/1.74/3.39/0.22/2.32/0.07/2.13/0.15 亿元，同比-42%/-11%/-9%/+9%/-4%/+26%/-30%/-30%/+1%。截止 2022Q3 末，经销商数量有 554 家，净增加 77 家。公司持续优化并推进产品创新，不断丰富产品矩阵，推动零反脂植脂末全面替代含反脂植脂末产品，植物基产品方面依托自主研发的酶解、浓缩技术，大力推广冷冻燕麦浆产品。咖啡方面发掘精品速溶咖啡、冷萃咖啡等 C 端咖啡产品新渠道、新模式，拓宽咖啡市场。公司建立以华东、华南等消费集聚地为核心，并完善覆盖华北、西南、华中、东北、西北等区域销售布局。

**养元饮品：**2022Q1-Q3 营收 41.85 亿元（同减 16.5%），归母净利润 10.08 亿元（同减 38%）。其中 2022Q3 营收 14.35 亿元（同减 10%），归母净利润 3.14 亿元（同减 33%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 45.29%（同减 4pct），其中 2022Q3 为 43%（同减 5pct）；净利率 2022Q1-Q3 为 24%（同减 8.46pct），其中 2022Q3 为 21.86%（同减 7.6pct），系毛利率拖累下销售费用率同减 0.18 pct、管理费用率同增 0.15pct。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为-5.84 亿元（同减 677%）。2022Q3 末合同负债 3.04 亿元，环减 11.62 亿元。公司主推无糖高钙六个核桃、易智成长六个核桃及养元植物奶系列，新品围绕核桃展开，已推出植物奶，完善大单品六个核桃产品布局，巩固植物蛋白饮料龙头地位。持续推进全国化扩张，以 KA、便利等系统为突破口，集中精力做强一线市场，针对空白市场进行专项开发。分渠道看，2022Q1-Q3 经销/直销营收为 39.96/1.86 亿元，同比-18%/+13%。其中 2022Q3 为 13.92/0.43 亿元，同比-11%/+9%。分区域看，2022Q1-Q3 华东/华中/西南/华北/东北/华南/西北地区营收分别为 14.25/10.18/6.95/7.48/0.88/1.02/1.07 亿元，同比-15%/-21%/-27%/-3%/-14%/-23%/+20%。其中 2022Q3 分别为 5.54/3.43/1.9/2.6/0.26/0.29/0.32 亿元，同比-8%/-9%/-29%/-0.4%/+18%/-37%/+21%。截止 2022Q3 末，经销商数量为 2019 家。

**国联水产：**2022Q1-Q3 营收 39.48 亿元（同增 20%），归母净利润 0.52 亿元（同增 364%）。其中 2022Q3 营收 15.34 亿元（同增 28%），归母净利润 0.19 亿元（同增 1816%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 11.1%（同减 6pct），其中 2022Q3 为 9.6%（同减 6pct），系原材料等上涨所致。净利率 2022Q1-Q3 为 1.3%（同增 1.0pct），其中 2022Q3 为 1.2%（同增 1.1pct），系销售费用率同减 0.7pct、管理费用率同减 0.3pct 所致。经营活动现金流净额 2022Q3 为 0.29 亿元（同减 67%）。当前公司产品端逐步向以预制菜品为主的餐饮食材和海洋食品转型，提升产品附加值和影响力，同时构建“小霸龙”预制菜品牌，打造预制菜品牌新高地，现有烤鱼、酸菜鱼、小龙虾等主力产品；渠道端坚持全渠道策略，已积累盒马、永辉超市等大型优质客户。同时公司正筹备定增，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 10 亿元，项目落地后预计新增 6.9 万吨产能，为预制菜发展夯实基础。

### 3、投资观点

**白酒板块：**受益疫情防控缓解消息，本周板块迎反弹。本轮白酒调整并非基本面发生恶化，更多是政策面、情绪面及资金面扰动下的结果。从政策面来看，我们认为不会比2012年三公消费政策影响更深；从情绪面来看，更多是因为疫情防控致消费场景短暂消失及信心不足；从资金面来看，更多是外资留出及市场对板块估值性价比的抉择。11月建议关注两个催化剂：新打款周期及秋糖会召开，密切关注渠道库存和政策博弈是否缓解。中长期布局时点已现，我们细分三条主线推荐：1) 优先反弹标的推荐茅五泸汾；2) 消费场景复苏标的推荐汾酒、酒鬼酒、舍得酒业、水井坊；3) 估值底部推荐古井贡酒、洋河股份、今世缘。

**大众品板块：**本周大众品迎反弹，更多是人心思涨，信心有所恢复。我们认为中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：1) 门店受损修复推荐绝味食品、紫燕食品、良品铺子等；2) 旺季受益标的推荐安井食品、三全食品、千味央厨、休闲食品三剑客等；3) 餐饮端修复标的推荐海天味业、中炬高新、日辰股份、宝立食品等；4) 弹性较大标的推荐绝味食品、重庆啤酒、乐惠国际、百润股份、李子园等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 22：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/11/4 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1516.57	50.29	59.12	68.82	30.16	25.65	22.04	买入
000858.SZ	五粮液	150.00	6.91	8.06	9.32	21.71	18.61	16.09	买入
000568.SZ	泸州老窖	183.76	7.11	8.74	10.59	25.85	21.03	17.35	买入
600809.SH	山西汾酒	259.83	6.43	8.45	10.85	40.41	30.75	23.95	买入
002304.SZ	洋河股份	139.87	6.37	7.63	9.08	21.96	18.33	15.40	买入
000799.SZ	酒鬼酒	125.00	3.60	4.86	6.19	34.72	25.72	20.19	买入
600702.SH	舍得酒业	142.00	4.42	5.59	7.27	32.13	25.40	19.53	买入
600779.SH	水井坊	63.82	2.89	3.59	4.38	22.08	17.78	14.57	买入
000596.SZ	古井贡酒	217.51	5.77	7.28	9.08	37.70	29.88	23.95	买入
603369.SH	今世缘	41.61	1.97	2.49	3.09	21.12	16.71	13.47	买入
603589.SH	口子窖	44.45	3.02	3.47	3.94	14.72	12.81	11.28	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.38	2.13	2.68	3.28	23.18	18.43	15.05	买入
603919.SH	金徽酒	22.40	0.67	0.93	1.14	33.43	24.09	19.65	买入
600197.SH	伊力特	21.34	0.46	0.63	0.86	46.39	33.87	24.81	买入
600559.SH	老白干酒	23.09	0.78	0.81	0.93	29.60	28.51	24.83	买入
603288.SH	海天味业	69.80	1.61	1.91	2.24	43.35	36.54	31.16	买入
603027.SH	千禾味业	17.70	0.35	0.43	0.52	50.57	41.16	34.04	买入
603317.SH	天味食品	30.65	0.42	0.55	0.69	72.98	55.73	44.42	买入
600872.SH	中炬高新	33.30	1.01	1.16	1.47	32.97	28.71	22.65	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.36	1.14	1.32	1.52	21.37	18.45	16.03	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.29	0.17	0.24	0.29	66.41	47.04	38.93	买入

603755.SH	日辰股份	38.83	0.74	1.05	1.36	52.47	36.98	28.55	买入
603170.SH	宝立食品	26.76	0.49	0.68	0.85	54.61	39.35	31.48	买入
300999.SZ	金龙鱼	40.85	0.79	1.08	1.36	51.71	37.82	30.04	买入
300908.SZ	仲景食品	33.02	1.22	1.47	1.71	27.07	22.46	19.31	买入
600298.SH	安琪酵母	40.36	1.67	2.11	2.54	24.17	19.13	15.89	买入
300755.SZ	华致酒行	25.22	1.23	2.01	2.81	20.50	12.55	8.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	169.40	3.48	4.29	5.26	48.68	39.49	32.21	买入
603711.SH	香飘飘	11.62	1.06	1.18		10.96	9.85		买入
605337.SH	李子园	18.71	1.05	1.30	1.61	17.82	14.39	11.62	买入
600132.SH	重庆啤酒	110.80	2.71	3.38	4.00	40.89	32.78	27.70	买入
600600.SH	青岛啤酒	99.20	2.57	3.13	3.65	38.60	31.69	27.18	买入
603345.SH	安井食品	161.73	4.10	5.46	7.04	39.45	29.62	22.97	买入
603517.SH	绝味食品	58.51	0.60	0.91	1.33	97.52	64.30	43.99	买入
002847.SZ	盐津铺子	98.02	2.46	3.09	3.77	39.85	31.72	26.00	买入
603719.SH	良品铺子	31.99	0.99	1.26	1.58	32.31	25.39	20.25	买入
002991.SZ	甘源食品	71.00	1.99	2.58	3.50	35.68	27.52	20.29	买入
002557.SZ	洽洽食品	48.40	1.99	2.22	2.56	24.32	21.80	18.91	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.36	0.29	0.37	0.45	39.17	30.70	25.24	买入
605338.SH	巴比食品	27.60	1.00	1.21	1.51	27.60	22.81	18.28	买入
300973.SZ	立高食品	92.00	1.22	1.96	2.56	75.41	46.94	35.94	买入
002216.SZ	三全食品	15.36	0.94	1.08	1.24	16.34	14.22	12.39	买入
600882.SH	妙可蓝多	30.62	0.53	0.70	0.95	57.77	43.74	32.23	买入
001215.SZ	千味央厨	60.45	1.23	1.63	2.09	49.15	37.09	28.92	买入
605089.SH	味知香	55.81	1.47	1.83	2.26	37.97	30.50	24.69	买入
002330.SZ	得利斯	6.10	0.11	0.16	0.24	55.45	38.13	25.42	买入
603043.SH	广州酒家	23.25	1.07	1.30	1.54	21.73	17.88	15.10	买入
002956.SZ	西麦食品	13.27	0.45	0.56	0.68	29.49	23.70	19.51	买入
002570.SZ	贝因美	4.82	0.09	0.22	0.56	53.56	21.91	8.61	买入
600887.SH	伊利股份	27.73	1.37	1.62	1.92	20.24	17.12	14.44	买入
603156.SH	养元饮品	19.27	1.20	1.48	1.80	16.06	13.02	10.71	买入
002183.SZ	怡亚通	5.55	0.26	0.33	0.40	21.35	16.82	13.88	买入
300094.SZ	国联水产	5.41	0.10	0.17	0.25	54.10	31.82	21.64	买入
002726.SZ	龙大美食	10.21	0.07	0.15	0.21	145.86	68.07	48.62	买入
002946.SZ	新乳业	11.04	0.48	0.65	0.83	23.00	16.98	13.30	买入
603076.SH	乐惠国际	37.64	0.74	1.37	2.25	50.86	27.47	16.73	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 4、风险提示

- (1) 疫情波动风险
- (2) 宏观经济波动风险
- (3) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (4) 行业竞争风险
- (5) 食品安全风险
- (6) 行业政策变动风险
- (7) 消费税或生产风险
- (8) 原材料价格波动风险

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。