

2022 年 11 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

疫情防控边际改善叠加秋糖符合预期，板块加快走出底部

—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

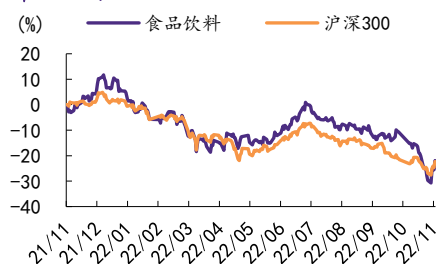
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-4.9	-14.9	-18.6
沪深 300	1.0	-9.6	-22.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料专题报告：白酒基本面好于预期，大众品四季度望改善》2022-11-07
- 2、《食品饮料行业周报：板块筑底迎反弹，中长期布局时点已现》2022-11-06
- 3、《食品饮料行业周报：白酒继续分化，大众品环比改善》2022-10-31

一周新闻速递

行业新闻：1) 宜宾前 9 月白酒产值 556 亿，南溪区被授予“世界美酒特色产区”。2) 甘肃陇南前三季白酒产量增 22%。

公司新闻：1) 茅台：丁雄军调研茅台酒造沙生产。“中国茅台·国之栋梁”希望工程连续 11 年捐资超 11 亿元。茅台葡萄酒图年生肖纪念酒上市发布会在成都拉开帷幕。2) 五粮液：第五届进博会纪念酒正式发布。宜宾商行赴港上市，五粮液集团参股。3) 4. 古井贡酒：2022 年度品牌价值 2270.27 亿元。

投资观点

白酒板块：本周秋糖会落下帷幕，反馈符合预期：高端酒提价空间短期被压制进而使得次高端酒和地产酒提价受阻，板块库存或需一段时间消化；但考虑国务院出台的疫情防控优化 20 条措施中的五个重点，我们认为消失的部分消费场景将加快复苏，板块库存将加快消化。接下来我们重点关注主要酒企的新打款周期，密切关注打款政策。当前板块加快走出底部，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：当前我们继续关注原材料成本是否边际改善及餐饮端复苏进度，考虑国务院出台的疫情防控优化 20 条措施，餐饮端复苏有望加快，原材料成本或有回落可能。当前板块加快走出底部，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	2022/11/12 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1528.15	50.29	59.12	68.82	30.39	25.85	22.21	买入
000858.SZ	五粮液	150.02	6.91	8.06	9.32	21.71	18.61	16.10	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.29	7.11	8.74	10.59	26.20	21.31	17.59	买入
600809.SH	山西汾酒	268.48	6.43	8.45	10.85	41.75	31.77	24.74	买入
002304.SZ	洋河股份	141.97	6.37	7.63	9.08	22.29	18.61	15.64	买入
000799.SZ	酒鬼酒	123.20	3.60	4.86	6.19	34.22	25.35	19.90	买入
600702.SH	舍得酒业	143.37	4.42	5.59	7.27	32.44	25.65	19.72	买入
600779.SH	水井坊	63.59	2.89	3.59	4.38	22.00	17.71	14.52	买入
000596.SZ	古井贡酒	225.70	5.77	7.28	9.08	39.12	31.00	24.86	买入
603369.SH	今世缘	42.45	1.97	2.49	3.09	21.55	17.05	13.74	买入
603589.SH	口子窖	45.00	3.02	3.47	3.94	14.90	12.97	11.42	买入
603198.SH	迎驾贡酒	47.85	2.13	2.68	3.28	22.46	17.85	14.59	买入
603919.SH	金徽酒	22.72	0.67	0.93	1.14	33.91	24.43	19.93	买入
600197.SH	伊力特	23.45	0.46	0.63	0.86	50.98	37.22	27.27	买入
600559.SH	老白干酒	23.40	0.78	0.81	0.93	30.00	28.89	25.16	买入
603288.SH	海天味业	72.20	1.61	1.91	2.24	44.84	37.80	32.23	买入
603027.SH	千禾味业	17.34	0.35	0.43	0.52	49.54	40.33	33.35	买入
603317.SH	天味食品	29.07	0.42	0.55	0.69	69.21	52.85	42.13	买入
600872.SH	中炬高新	34.40	1.01	1.16	1.47	34.06	29.66	23.40	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.18	1.14	1.32	1.52	22.09	19.08	16.57	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.28	0.17	0.24	0.29	66.35	47.00	38.90	买入
603755.SH	日辰股份	38.34	0.74	1.05	1.36	51.81	36.51	28.19	买入
603170.SH	宝立食品	26.20	0.49	0.68	0.85	53.47	38.53	30.82	买入
300999.SZ	金龙鱼	41.33	0.79	1.08	1.36	52.32	38.27	30.39	买入
300908.SZ	仲景食品	33.56	1.22	1.47	1.71	27.51	22.83	19.63	买入
600298.SH	安琪酵母	40.80	1.67	2.11	2.54	24.43	19.34	16.06	买入
300755.SZ	华致酒行	25.47	1.23	2.01	2.81	20.71	12.67	9.06	买入
605499.SH	东鹏饮料	168.89	3.48	4.29	5.26	48.53	39.37	32.11	买入
603711.SH	香飘飘	12.02	1.06	1.18		11.34	10.19		买入
605337.SH	李子园	18.49	1.05	1.30	1.61	17.61	14.22	11.48	买入
600132.SH	重庆啤酒	111.20	2.71	3.38	4.00	41.03	32.90	27.80	买入
600600.SH	青岛啤酒	101.34	2.57	3.13	3.65	39.43	32.38	27.76	买入
603345.SH	安井食品	157.73	4.10	5.46	7.04	38.47	28.89	22.40	买入
603517.SH	绝味食品	58.64	0.60	0.91	1.33	97.73	64.44	44.09	买入
002847.SZ	盐津铺子	97.00	2.46	3.09	3.77	39.43	31.39	25.73	买入
603719.SH	良品铺子	31.01	0.99	1.26	1.58	31.32	24.61	19.63	买入
002991.SZ	甘源食品	70.29	1.99	2.58	3.50	35.32	27.24	20.08	买入
002557.SZ	洽洽食品	49.00	1.99	2.22	2.56	24.62	22.07	19.14	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.05	0.29	0.37	0.45	38.10	29.86	24.56	买入
605338.SH	巴比食品	27.23	1.00	1.21	1.51	27.23	22.50	18.03	买入

请阅读最后一页重要免责声明

2

300973.SZ	立高食品	90.80	1.22	1.96	2.56	74.43	46.33	35.47	买入
002216.SZ	三全食品	15.66	0.94	1.08	1.24	16.66	14.50	12.63	买入
600882.SH	妙可蓝多	29.88	0.53	0.70	0.95	56.38	42.69	31.45	买入
001215.SZ	千味央厨	59.50	1.23	1.63	2.09	48.37	36.50	28.47	买入
605089.SH	味知香	55.13	1.47	1.83	2.26	37.50	30.13	24.39	买入
002330.SZ	得利斯	6.31	0.11	0.16	0.24	57.36	39.44	26.29	买入
603043.SH	广州酒家	23.12	1.07	1.30	1.54	21.61	17.78	15.01	买入
002956.SZ	西麦食品	13.44	0.45	0.56	0.68	29.87	24.00	19.76	买入
002570.SZ	贝因美	4.92	0.09	0.22	0.56	54.67	22.36	8.79	买入
600887.SH	伊利股份	28.42	1.37	1.62	1.92	20.74	17.54	14.80	买入
603156.SH	养元饮品	19.36	1.20	1.48	1.80	16.13	13.08	10.76	买入
002183.SZ	怡亚通	5.62	0.26	0.33	0.40	21.62	17.03	14.05	买入
300094.SZ	国联水产	5.49	0.10	0.17	0.25	54.90	32.29	21.96	买入
002726.SZ	龙大美食	9.99	0.07	0.15	0.21	142.71	66.60	47.57	买入
002946.SZ	新乳业	11.44	0.48	0.65	0.83	23.83	17.60	13.78	买入
603076.SH	乐惠国际	35.69	0.74	1.37	2.25	48.23	26.05	15.86	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.....	9
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.....	15
4、风险提示.....	18

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告.....	8
图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
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）.....	12
图表 9：海白砂糖现货价（元/吨）.....	12
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%.....	14
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	14

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 15

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 中国浓香白酒技术峰会召开。
2. 侯孝海阐释啤酒新世界四个变化。
3. 风土对葡萄酒影响研究取得新进展。
4. 第十六届中国食品产业成长之星圆满落幕。
5. “2022 酒业发展高峰论坛”成功举办。
6. 券商：啤酒高端化趋势不减。
7. 甘肃陇南：前三季白酒产量增 22%。
8. 泸州：白酒工业园企业上榜全国百强。首家全外资酒企落户古蔺县。
9. 宜宾：前 9 月宜宾白酒产值 556 亿。南溪区被授予“世界美酒特色产区”。
10. 江苏：抽检酒类产品 88 批次，1 批次不合格。
11. 贵州：加快建设全国白酒生产基地。《酱香原产地》在贵阳举行开播仪式。
12. 仁怀：仁怀产区发展指数出炉。加快编制白酒产业发展规划。仁怀酱香酒产区品牌全国推介会在成都拉开帷幕。

1.2、公司新闻

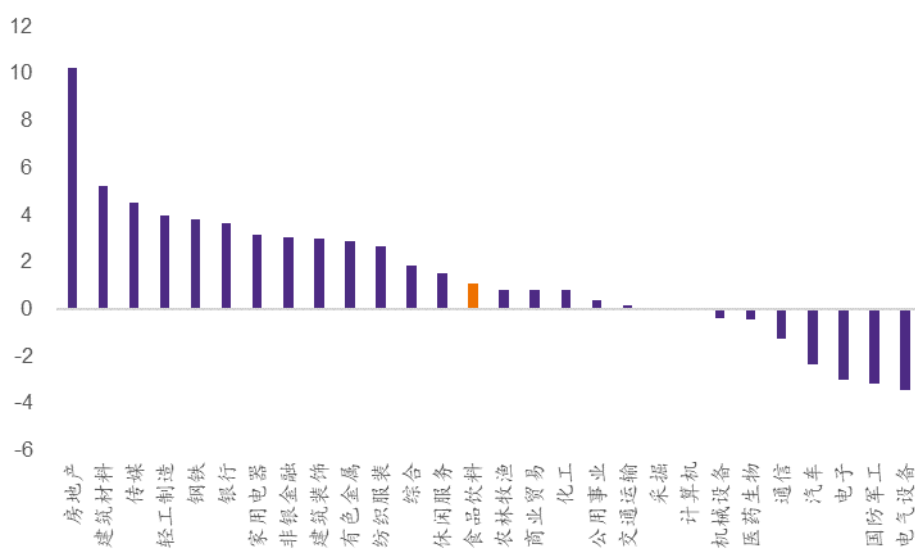
1. 茅台：丁雄军调研茅台酒造沙生产。“中国茅台·国之栋梁”希望工程连续 11 年捐资超 11 亿元。茅台醇上演灯光秀。茅台葡萄酒图年生肖纪念酒上市发布会在成都拉开帷幕。
2. 五粮液：第五届进博会纪念酒正式发布。宜宾商行赴港上市，五粮液集团参股。
3. 舍得：打造川渝为核心基地市场。
4. 古井贡酒：2022 年度品牌价值 2270.27 亿元。
5. 泸州老窖：入选省级名单。泸州老窖首届“浓香文酿杯”企业文化知识竞赛总决赛圆满收官。泸州老窖文化艺术周即将开幕。
6. 老白干酒：各事业部均不存在亏损运营。
7. 汾酒：已基本实现地级市全国化布局。汾酒价值论坛在上海举行。
8. 顺鑫农业：不涉及供销社业务。

9. 燕京啤酒：线下餐酒吧门店营业。董事长耿超直播再破纪录。
10. 金龙鱼：中央厨房品牌“丰厨”在进博会首次展出。
11. 来伊份：成立酒业公司。
12. 金沙：金沙摘要酒（珍品版）暂停发货。
13. 国台：品牌价值达 1515.5 亿元。
14. 西凤酒：贾智勇一行走访四川华龙祥酒业。
15. 丰谷：前三季营收 10 亿，提前官宣 2023 四大升级。
16. 劲牌：年份酒通过双重权威认证。
17. 川酒集团：五年战略计划发布。“新五年计划”曝光，剑指 500 亿，国酿担纲“排头兵”。
18. 贵州酱酒：投资运营酒博城，铸造千亿级产业航母。
19. 臭宝：入选全国糖酒会年度优选产品。

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：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
舍得酒业	于 2022 年 11 月 4 日通过视频会议进行投资者关系活动，介绍了公司基本状况并与机构投资者进行交流互动。舍得酒业及其自公司使用闲置自有资金于中国建设银行、中国工商银行购买 4 亿理财产品。
广州酒家	于 2022 年 10 月 26 日召开第四届董事会第十六次会议和第四届监事会第十四次会议，会议审议通过《关于第一期股票期权激励计划注销部分股票期权及调整股票期权行权价格的议案》，同意对 9 名离职激励对象所持已获授但尚未获准行权的第三个行权期的 55,081 份股票期权进行注销。将在第二次临时股东大会增加视频会议接口。
金徽酒	将于 2022 年 11 月 17 日（星期四）下午 15:00-16:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。亚特集团分别于 2022 年 11 月 4 日、11 月 7 日将其质押给兰州银行股份有限公司陇南分行的金徽酒股份共计 42,330,000 股解除质押。
金种子	将于 2022 年 11 月 21 日召开 2022 年第一次临时股东大会，讨论关于公司独立董事津贴，选举董事，独立董事和监事的议案。
口子窖	黄绍刚先生本次解除质押 5,000,100 股后，黄绍刚先生持有本公司股份累计质押数量为 5,000,100 股，占其持股数量比例为 40.29%。将于 2022 年 11 月 18 日召开 2022 年第三季度业绩说明会。
顺鑫农业	变更吴亦忻先生、裴士宇先生作为公司 2022 年度财务报表和内部控制审计的签字注册会计师，继续完成相关工作。将于 2022 年 11 月 29 日（星期二）下午 2:30 召开 2022 年第一次临时股东大会。提名负振德先生、郭嘉女士为第九届监事会非职工代表监事候选人。推选李颖林先生、李秋生先生、林金开先生、魏金旺先生、秦龙先生、康涛先生为公司第九届董事会非独立董事候选人。推选鲁桂华先生、陈亦昕女士、徐猛先生为公司第九届董事会独立董事候选人。拟对 42° 125ML, 42° 265ML, 42° 500ML, 42° 750ML, 52° 500ML 以上 5 款牛栏山陈酿进行调价，每箱上涨 6 元，从 2023 年 1 月 1 日起执行。
伊力特	对 2022 年第三季度报告中报告期末普通股股东总数进行了更正，更正后报告期末普通股股东总数为 62448。
会稽山	召开了公司控股股东重整第二次债权人会议。
乐惠国际	因个人原因，侯懿钊先生申请辞去公司董事会秘书职务，其辞职后不再担任公司任何职务。在未聘任新的董事会秘书期间，由董事长赖云来先生代行董事会秘书职责。
重庆啤酒	将于 2022 年 11 月 16 日（星期三）下 14:00-15:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。
张裕 A	将于 2022 年 11 月 16 日（星期三）下午 14:00 至 16:00 参加“2022 年度山东辖区上市公司投资者网上集体接待日”活动。
香飘飘	将于 2022 年 11 月 21 日（星期一）上午 09:00-10:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。
承德露露	施佩影女士当选为公司第八届董事会非独立董事，刘婷女士当选为公司第八届董事会独立董事。
千禾味业	2022 年 11 月 7 日收到独立董事车振明先生递交的书面辞职报告。将于 2022 年 12 月 05 日（星期一）上午 09:00-10:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。
中炬高新	福田区法院将司法拍卖控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股 1200 万股，占公司总股本的 1.53%。
味知香	三季度业绩说明会披露截止三季度末，公司加盟店为 1649 家、经销店为 675 家、批发客户为 422 家。
妙可蓝多	妙可蓝多于 2022 年 11 月 7 日召开第三季度业绩说明会与投资者进行交流并回复投资者的问题。第十一届董事会第八次会议和第十一届监事会第八次会议审议通过了《关于 2020 年股票期权与限制性股票激励计划限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》和《关于 2020 年股票期权与限制性股票激励计划之股票期权第一个行权期符合行权条件的议案》，公司 2020 年股票期权与限制性股票激励计划限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就。中国国际金融股份有限公司接受委托，担任内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司豁免要约收购上海妙可蓝多食品科技股份有限公司股份的财务顾问，持续督导期从妙可蓝多 3.00 万股限制性股票注销完成之日起至收购报告书公告日后的 12 个月止，出具了 2022 年第三季度报告的持续督导意见。
贝因美	截至 2022 年 11 月 7 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 10,804,591 股，占公司总股本的 1.0004%。公司控股股东贝因美集团有限公司质押上市公司股份数量为 19489.42 万股，占其所持公司股份总数的 96.76%。
紫燕食品	完成工商变更登记并换发营业执照。

南侨食品	南侨食品将于 2022 年 11 月 17 日召开第二次临时股东大会，审议《关于变更部分募投项目部分募集资金用途的议案》。2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售，本次解除限售股票数量:76.12 万股，占目前公司股本总额的 0.18%。2022 年 10 月合并营业收入为人民币 2.37 亿元，同比增加 1.58%。
洽洽食品	上海市通力律师事务所发布了洽洽食品实施第八期员工持股计划相关事宜的法律意见书。
桃李面包	桃李面包实际控制人吴学亮先生进行股份减持，控股股东及实际控制人吴学亮先生将通过大宗交易方式向其配偶肖蜀岩女士转让股份合计不超过 4,861,000 股，占公司股份总数的 0.36%。
西麦食品	为子公司江苏西麦食品有限责任公司提供担保，担保金额为 4000 万元，保证期限至 2025 年 11 月 3 日。
盐津铺子	拟对子公司盐津电子商务进行增资，引入辣卤玩家合伙企业作为盐津电子商务新增股东，本次增资完成后，公司出资 1245 万元，辣卤玩家合伙企业出资 255 万元，分别占增资后的股权比例 83%和 17%。
安井食品	安井食品使用暂时闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续进行现金管理，现金管理机构为中国银行，管理金额为人民币 3,3000 元。董事长刘鸣鸣先生直接持有安井食品 1548.61 万股，约占公司总股本的 5.28%；总经理张清苗先生直接持有安井食品 847.40 万股，约占公司总股本的 2.89%。
立高食品	向不特定对象发行可转换公司债券申请获得深圳证券交易所创业板上市委员会审核通过。
龙大美食	信息披露义务人千树塔矿业基于自身经营需要减持上市公司股份，2022 年 11 月 4 日，千树塔矿业通过集中竞价交易方式减持公司股份 254.72 万股，占公司总股本的 0.2362%。将于 2022 年 11 月 16 日（星期三）下午 14:00 至 16:00 参加“2022 年度山东辖区上市公司投资者网上集体接待日”活动。
得利斯	将于 2022 年 11 月 10 日下午 14:30 召开公司 2022 年第三次临时股东大会。将于 2022 年 11 月 16 日（星期三）下午 14:00 至 16:00 参加“2022 年度山东辖区上市公司投资者网上集体接待日”活动。
劲仔食品	劲仔食品对公司职工监事李丽女士的父亲买卖公司股票进行短线交易一事致歉。股份权益变动后，刘特元先生持有股份 20,159,931 股，占公司总股本的 4.999983%，不再是公司持股 5%以上的股东。
三只松鼠	公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 52.91 万股，占公司总股本的 0.13%，最高成交价为 19.08 元/股，最低成交价为 18.58 元/股，支付的总金额为 999.56 万元（含交易费用）。
有友食品	完成注册资本工商变更登记并换发营业执照。
仙乐健康	完成工商变更登记并取得换发营业执照。

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			
	伊力特	600197.SH	23.45	9.89%
	顺鑫农业	000860.SZ	27.48	6.14%
	古井贡酒	000596.SZ	225.70	3.77%
	山西汾酒	600809.SH	268.48	3.33%
	今世缘	603369.SH	42.45	2.02%
	跌幅前五			
	迎驾贡酒	603198.SH	47.85	-3.10%
	酒鬼酒	000799.SZ	123.20	-1.44%
	水井坊	600799.SH	63.59	-0.36%
	金种子酒	600199.SH	23.84	0.29%
	五粮液	000858.SZ	150.02	0.01%
大众品	涨幅前五			
	来伊份	603777.SH	19.42	12.12%

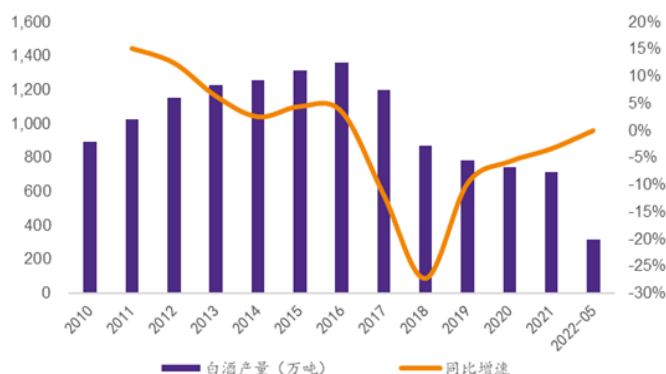
	燕京啤酒	000729.SZ	11.24	6.04%
	新乳业	002946.SZ	11.44	3.62%
	加加食品	002650.SZ	4.14	3.47%
	香飘飘	603711.SH	12.02	3.44%
	跌幅前五			
	百润股份	002568.SZ	34.81	-6.88%
	嘉必优	688089.SH	40.03	-6.30%
	乐惠国际	603076.SH	35.69	-5.18%
	天味食品	603317.SH	29.07	-5.16%
	天润乳业	600419.SH	15.05	-4.20%

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

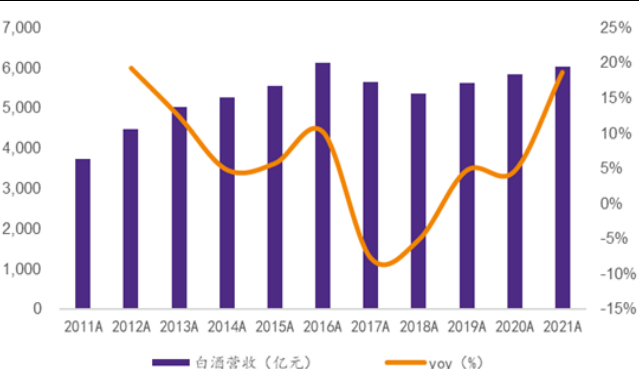
白酒行业：

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

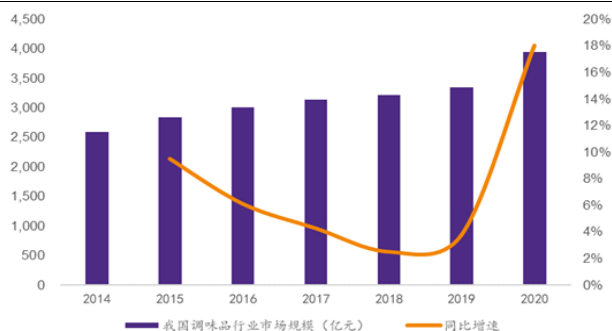
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

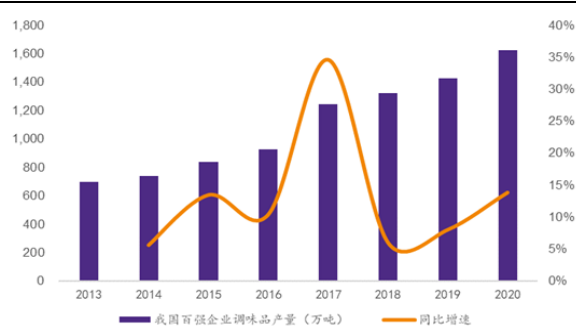
调味品行业：

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%



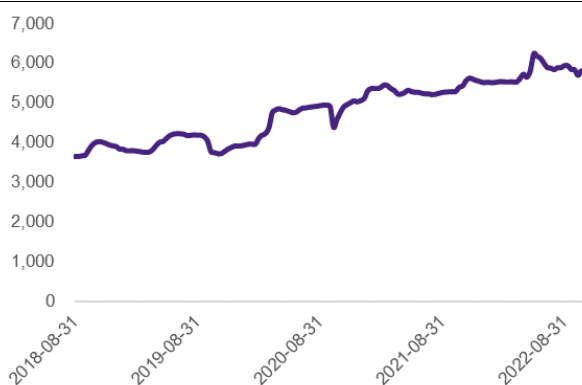
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



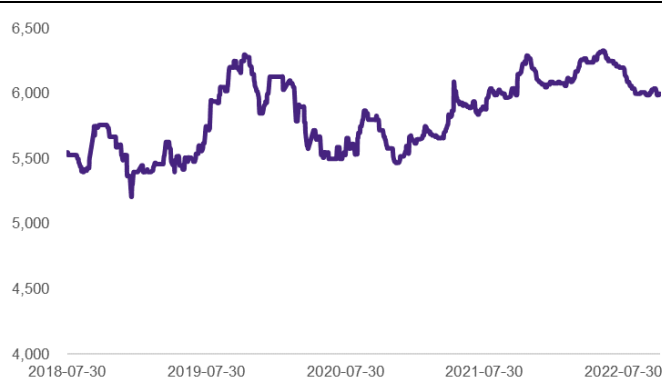
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



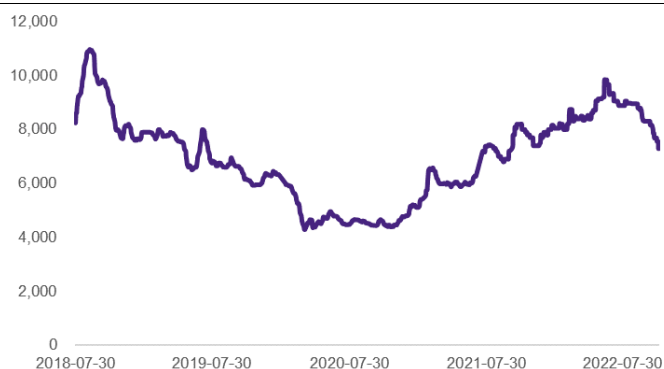
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

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

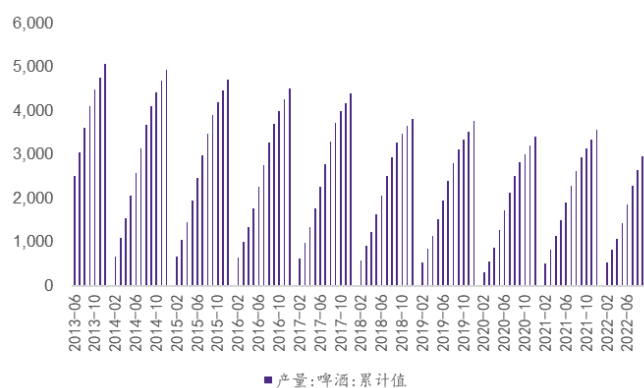
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

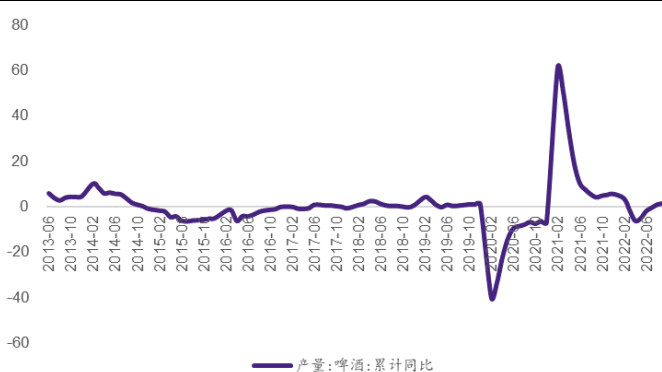
啤酒行业：

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

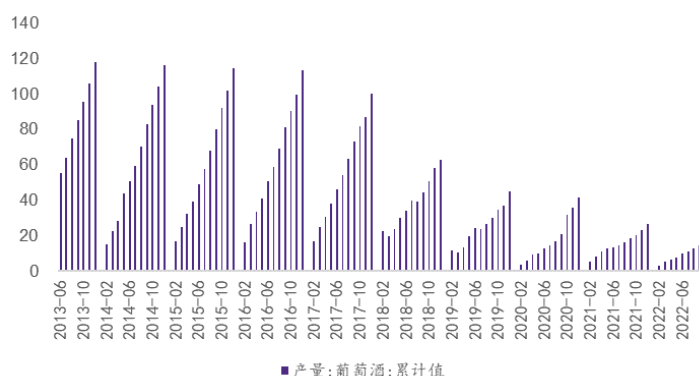
图表 13：2022 年 9 月啤酒行业产量累计同比+1.4%



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

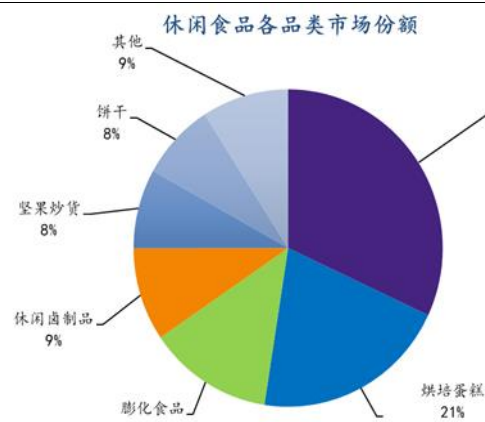
休闲食品行业：

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

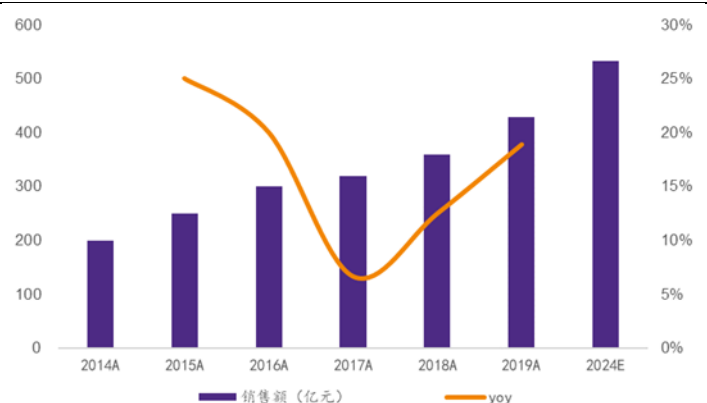
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

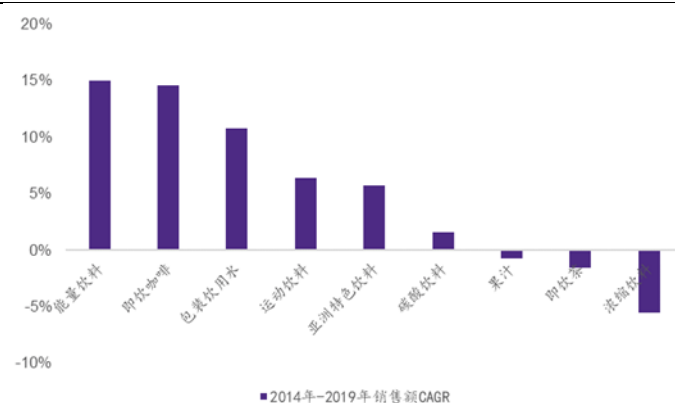
软饮料：

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%



资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

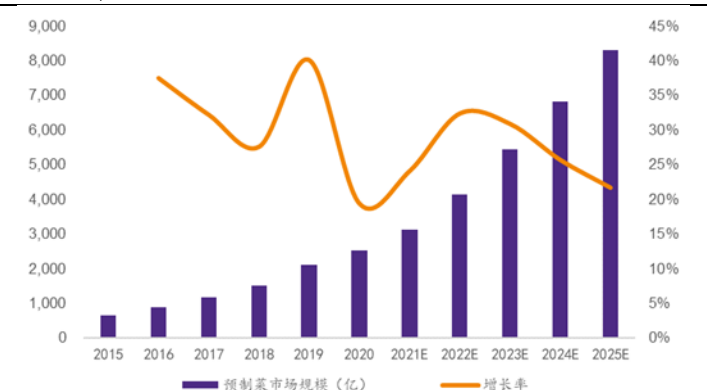
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

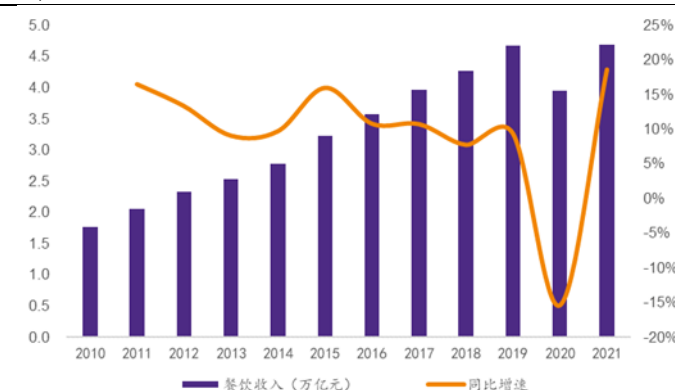
预制菜：

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

老白干酒：1、市场建设：1) 聚焦市场做深做透，聚焦核心品系，重视消费者沟通，加强与消费者互动，巩固并扩大核心消费人群，通过名酒进名企、名企进名酒建立共品美酒、共谋发展的交流平台；2) 同时运用新媒体、电商直播、圈层营销、网红餐饮引领、流量主播带货等多种方式为产品赋能。3) 创新营销策略，采取品牌差异化和专业化的市场运作方式。2、产能情况：公司目前有衡水老白干酒、武陵酒、乾隆醉、孔店家酒、文王贡酒五家白酒企业，其中，武陵酒发展较快，已按规划进行分期建设，其他四家白酒企业产能均能满足公司发展需要。3、公司坚持走高质量发展之路，积极对标行业标杆企业：1) 对内不断地调整产品结构，加强企业管理，实施股权激励，健全激励不约束相结合的分配机制；2) 对外加强和消费者的互动与沟通，加大产品市场推广力度。下一步，公司持续创新营销策略，巩固并扩大核心消费人群，不断提升市场占有率。4、白酒行业趋势：集中度越

来越高，名优白酒强者恒强的态势明显，行业分化加剧，市场呈现了向名优酒、品牌和核心产品集中化的趋势。

天味食品：1、复调行业 1) 预计未来行业增速在 15%；2) 渗透率刚超过 30%，远低于美日韩 70%渗透率；3) 公司目标增速高于行业平均增速。2、产品：1) 围绕大单品做产品布局；2) 做区域性大单品；3) 精品战略和健康化战略。目前做到全市场第一有 7 个，未来做 10 个。7 大单品：老坛酸菜鱼、手工火锅底料、冬调、小龙虾、中式菜品、小方块手工火锅、香辣鱼。新品占销售收入占比：前三季度 3%，全年规划 4%，目标可以完成。3、小龙虾调料：1) 4-5 月受疫情影响，导致产品无法发出；2) 结果不错，全国完成 1.4-1.5 亿。3) 市场规模超过 40 亿，应用边际在拓展。4、冬调：1) 去年猪肉低位时，提前布局；今年猪肉价格上涨，还在高位，国庆后收缩冬调布局，不接订单。2) 从川渝的区域性扩展到全国：以前 80%在川渝，去年川渝与外地各占一半。3) 四季度展望：猪肉价格在高位，对冬调销售有一定影响，4 季度主要帮助经销商和终端进行分销，预计冬调增速超过 30%。5、团餐业务进展：签约北京千喜鹤、上海麦金地两大餐饮企业，主要做学生餐、企业餐等。天味供应定制的复调，预计 23 年两个渠道销售破 5000 万，毛利率 25%-28%，净利率 9%-10%，未来还将开发更多团餐企业。6、经销商：1) 管控：强调过程管控；2) 数量：没有要求；3) 资源分配：分级管理，不同级别，沟通层级不同、行销费用不同、不同销售量折扣不同。前 10%经销商销售占比从年初 60%提升至 67%-68%。7、成本：目前没有囤货，辣椒、油涨价较多，花椒降价，价格上涨对 3 季度影响不到 1%。公司近期对 13 个单品（销值约 1 亿）提价，幅度 10%-20%，后续或还有提价动作。目标是维持 35%的毛利率水平，12%-15%的净利率水平。8、产能投放：两个募投项目 1) IPO（2.3 万吨，修好后厂能够有 9 万吨）。2) 智能工厂 4 万吨，单个项目 12 万吨。全部满产后销售收入能到 50 亿。9、上下游投资：1) 上游稀缺的原料；2) 为下游业务带来增量；3) 补齐渠道。投了李想大虾，拟投马路边边。10、预制菜：在研究，但未来 10 年看不到替代复调的可能性。未来产品跑通后，预制菜比较好的渠道。11、库存：库销比以前控制在 20%，今年约 15%，未来目标保持 12%。

3、投资观点

白酒板块：本周秋糖会落下帷幕，反馈符合预期：高端酒提价空间短期被压制进而使得次高端酒和地产酒提价受阻，板块库存或需一段时间消化；但考虑国务院出台的疫情防控优化 20 条措施中的五个重点，我们认为消失的部分消费场景将加快复苏，板块库存将加快消化。接下来我们重点关注主要酒企的新打款周期，密切关注打款政策。当前板块加快走出底部，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：当前我们继续关注原材料成本是否边际改善及餐饮端复苏进度，考虑国务院出台的疫情防控优化 20 条措施，餐饮端复苏有望加快，原材料成本或有回落可能。当前板块加快走出底部，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	2022/11/12	EPS	PE	投资评级
------	----	------------	-----	----	------

请阅读最后一页重要免责声明

15

		股价	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1528.15	50.29	59.12	68.82	30.39	25.85	22.21	买入
000858.SZ	五粮液	150.02	6.91	8.06	9.32	21.71	18.61	16.10	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.29	7.11	8.74	10.59	26.20	21.31	17.59	买入
600809.SH	山西汾酒	268.48	6.43	8.45	10.85	41.75	31.77	24.74	买入
002304.SZ	洋河股份	141.97	6.37	7.63	9.08	22.29	18.61	15.64	买入
000799.SZ	酒鬼酒	123.20	3.60	4.86	6.19	34.22	25.35	19.90	买入
600702.SH	舍得酒业	143.37	4.42	5.59	7.27	32.44	25.65	19.72	买入
600779.SH	水井坊	63.59	2.89	3.59	4.38	22.00	17.71	14.52	买入
000596.SZ	古井贡酒	225.70	5.77	7.28	9.08	39.12	31.00	24.86	买入
603369.SH	今世缘	42.45	1.97	2.49	3.09	21.55	17.05	13.74	买入
603589.SH	口子窖	45.00	3.02	3.47	3.94	14.90	12.97	11.42	买入
603198.SH	迎驾贡酒	47.85	2.13	2.68	3.28	22.46	17.85	14.59	买入
603919.SH	金徽酒	22.72	0.67	0.93	1.14	33.91	24.43	19.93	买入
600197.SH	伊力特	23.45	0.46	0.63	0.86	50.98	37.22	27.27	买入
600559.SH	老白干酒	23.40	0.78	0.81	0.93	30.00	28.89	25.16	买入
603288.SH	海天味业	72.20	1.61	1.91	2.24	44.84	37.80	32.23	买入
603027.SH	千禾味业	17.34	0.35	0.43	0.52	49.54	40.33	33.35	买入
603317.SH	天味食品	29.07	0.42	0.55	0.69	69.21	52.85	42.13	买入
600872.SH	中炬高新	34.40	1.01	1.16	1.47	34.06	29.66	23.40	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.18	1.14	1.32	1.52	22.09	19.08	16.57	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.28	0.17	0.24	0.29	66.35	47.00	38.90	买入
603755.SH	日辰股份	38.34	0.74	1.05	1.36	51.81	36.51	28.19	买入
603170.SH	宝立食品	26.20	0.49	0.68	0.85	53.47	38.53	30.82	买入
300999.SZ	金龙鱼	41.33	0.79	1.08	1.36	52.32	38.27	30.39	买入
300908.SZ	仲景食品	33.56	1.22	1.47	1.71	27.51	22.83	19.63	买入
600298.SH	安琪酵母	40.80	1.67	2.11	2.54	24.43	19.34	16.06	买入
300755.SZ	华致酒行	25.47	1.23	2.01	2.81	20.71	12.67	9.06	买入
605499.SH	东鹏饮料	168.89	3.48	4.29	5.26	48.53	39.37	32.11	买入
603711.SH	香飘飘	12.02	1.06	1.18		11.34	10.19		买入
605337.SH	李子园	18.49	1.05	1.30	1.61	17.61	14.22	11.48	买入
600132.SH	重庆啤酒	111.20	2.71	3.38	4.00	41.03	32.90	27.80	买入
600600.SH	青岛啤酒	101.34	2.57	3.13	3.65	39.43	32.38	27.76	买入
603345.SH	安井食品	157.73	4.10	5.46	7.04	38.47	28.89	22.40	买入
603517.SH	绝味食品	58.64	0.60	0.91	1.33	97.73	64.44	44.09	买入
002847.SZ	盐津铺子	97.00	2.46	3.09	3.77	39.43	31.39	25.73	买入
603719.SH	良品铺子	31.01	0.99	1.26	1.58	31.32	24.61	19.63	买入
002991.SZ	甘源食品	70.29	1.99	2.58	3.50	35.32	27.24	20.08	买入
002557.SZ	洽洽食品	49.00	1.99	2.22	2.56	24.62	22.07	19.14	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.05	0.29	0.37	0.45	38.10	29.86	24.56	买入
605338.SH	巴比食品	27.23	1.00	1.21	1.51	27.23	22.50	18.03	买入
300973.SZ	立高食品	90.80	1.22	1.96	2.56	74.43	46.33	35.47	买入
002216.SZ	三全食品	15.66	0.94	1.08	1.24	16.66	14.50	12.63	买入
600882.SH	妙可蓝多	29.88	0.53	0.70	0.95	56.38	42.69	31.45	买入

001215.SZ	千味央厨	59.50	1.23	1.63	2.09	48.37	36.50	28.47	买入
605089.SH	味知香	55.13	1.47	1.83	2.26	37.50	30.13	24.39	买入
002330.SZ	得利斯	6.31	0.11	0.16	0.24	57.36	39.44	26.29	买入
603043.SH	广州酒家	23.12	1.07	1.30	1.54	21.61	17.78	15.01	买入
002956.SZ	西麦食品	13.44	0.45	0.56	0.68	29.87	24.00	19.76	买入
002570.SZ	贝因美	4.92	0.09	0.22	0.56	54.67	22.36	8.79	买入
600887.SH	伊利股份	28.42	1.37	1.62	1.92	20.74	17.54	14.80	买入
603156.SH	养元饮品	19.36	1.20	1.48	1.80	16.13	13.08	10.76	买入
002183.SZ	怡亚通	5.62	0.26	0.33	0.40	21.62	17.03	14.05	买入
300094.SZ	国联水产	5.49	0.10	0.17	0.25	54.90	32.29	21.96	买入
002726.SZ	龙大美食	9.99	0.07	0.15	0.21	142.71	66.60	47.57	买入
002946.SZ	新乳业	11.44	0.48	0.65	0.83	23.83	17.60	13.78	买入
603076.SH	乐惠国际	35.69	0.74	1.37	2.25	48.23	26.05	15.86	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。本报告清晰准确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。