

2022年11月20日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 板块继续反弹，关注白酒明年打款政策

—食品饮料行业周报

## 推荐(维持)

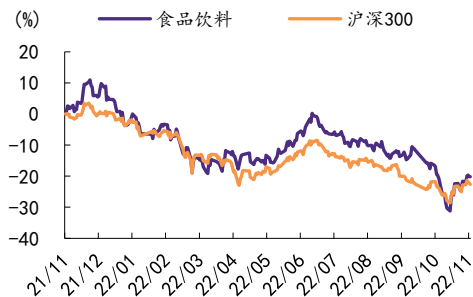
## 投资要点

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)	-0.6	-11.1	-19.6
沪深300	1.2	-8.4	-22.3

### 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：疫情防控边际改善叠加秋糖符合预期，板块加快走出底部》2022-11-13
- 2、《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
- 3、《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

### 一周新闻速递

行业新闻：1) 10月食品烟酒类价格涨5.2%。2) 1919双11销售额超6.7亿元。

公司新闻：1) 酱香酒1.2万吨项目明年投产。茅台1935完成全年任务。茅台度假村将于年底开业。茅台受邀参加APEC会议。丁雄军提出老酒“一统三维”高体系。茅台落子陈年酒市场。丁雄军出席亚太经合组织工商领导人峰会并发表演讲。茅台酱香系列酒体验中心山东、福建新店开业。2) 舍得：舍得酒业数字化建设再进一步。3) 古井贡酒：古井贡酒亮相1024开发者节。

### 投资观点

白酒板块：本周板块继续反弹，市场信心有所恢复。当前处于业绩真空期，密切关注酒企打款政策，蓄势明年开门红。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：本周板块继续反弹，低估值和基本面边际改善标的成为市场首选。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、立高食品等。

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	2022/11/19 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1567.13	50.29	59.12	68.82	31.16	26.51	22.77	买入
000858.SZ	五粮液	153.61	6.91	8.06	9.32	22.23	19.06	16.48	买入
000568.SZ	泸州老窖	185.23	7.11	8.74	10.59	26.05	21.19	17.49	买入
600809.SH	山西汾酒	263.23	6.43	8.45	10.85	40.94	31.15	24.26	买入
002304.SZ	洋河股份	146.00	6.37	7.63	9.08	22.92	19.13	16.08	买入
000799.SZ	酒鬼酒	121.65	3.60	4.86	6.19	33.79	25.03	19.65	买入
600702.SH	舍得酒业	143.53	4.42	5.59	7.27	32.47	25.68	19.74	买入
600779.SH	水井坊	65.26	2.89	3.59	4.38	22.58	18.18	14.90	买入
000596.SZ	古井贡酒	237.32	5.77	7.28	9.08	41.13	32.60	26.14	买入
603369.SH	今世缘	43.38	1.97	2.49	3.09	22.02	17.42	14.04	买入
603589.SH	口子窖	47.14	3.02	3.47	3.94	15.61	13.59	11.96	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.06	2.13	2.68	3.28	23.03	18.31	14.96	买入
603919.SH	金徽酒	22.96	0.67	0.93	1.14	34.27	24.69	20.14	买入
600197.SH	伊力特	22.81	0.46	0.63	0.86	49.59	36.21	26.52	买入
600559.SH	老白干酒	23.34	0.78	0.81	0.93	29.92	28.81	25.10	买入
603288.SH	海天味业	71.90	1.61	1.91	2.24	44.66	37.64	32.10	买入
603027.SH	千禾味业	18.75	0.35	0.43	0.52	53.57	43.60	36.06	买入
603317.SH	天味食品	29.57	0.42	0.55	0.69	70.40	53.76	42.86	买入
600872.SH	中炬高新	34.87	1.01	1.16	1.47	34.52	30.06	23.72	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.64	1.14	1.32	1.52	22.49	19.42	16.87	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.69	0.17	0.24	0.29	68.76	48.71	40.31	买入
603755.SH	日辰股份	38.56	0.74	1.05	1.36	52.11	36.72	28.35	买入
603170.SH	宝立食品	28.18	0.49	0.68	0.85	57.51	41.44	33.15	买入
300999.SZ	金龙鱼	42.45	0.79	1.08	1.36	53.73	39.31	31.21	买入
300908.SZ	仲景食品	37.75	1.22	1.47	1.71	30.94	25.68	22.08	买入
600298.SH	安琪酵母	41.89	1.67	2.11	2.54	25.08	19.85	16.49	买入
300755.SZ	华致酒行	25.50	1.23	2.01	2.81	20.73	12.69	9.07	买入
605499.SH	东鹏饮料	177.39	3.48	4.29	5.26	50.97	41.35	33.72	买入
603711.SH	香飘飘	12.08	1.06	1.18		11.40	10.24		买入
605337.SH	李子园	21.26	1.05	1.30	1.61	20.25	16.35	13.20	买入
600132.SH	重庆啤酒	108.00	2.71	3.38	4.00	39.85	31.95	27.00	买入
600600.SH	青岛啤酒	98.80	2.57	3.13	3.65	38.44	31.57	27.07	买入
603345.SH	安井食品	156.37	4.10	5.46	7.04	38.14	28.64	22.21	买入
603517.SH	绝味食品	55.65	0.60	0.91	1.33	92.75	61.15	41.84	买入
002847.SZ	盐津铺子	102.90	2.46	3.09	3.77	41.83	33.30	27.29	买入
603719.SH	良品铺子	35.39	0.99	1.26	1.58	35.75	28.09	22.40	买入
002991.SZ	甘源食品	78.04	1.99	2.58	3.50	39.22	30.25	22.30	买入
002557.SZ	洽洽食品	47.67	1.99	2.22	2.56	23.95	21.47	18.62	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.07	0.29	0.37	0.45	38.17	29.92	24.60	买入
605338.SH	巴比食品	28.00	1.00	1.21	1.51	28.00	23.14	18.54	买入
300973.SZ	立高食品	89.30	1.22	1.96	2.56	73.20	45.56	34.88	买入

002216.SZ	三全食品	16.32	0.94	1.08	1.24	17.36	15.11	13.16	买入
600882.SH	妙可蓝多	31.86	0.53	0.70	0.95	60.11	45.51	33.54	买入
001215.SZ	千味央厨	58.66	1.23	1.63	2.09	47.69	35.99	28.07	买入
605089.SH	味知香	60.06	1.47	1.83	2.26	40.86	32.82	26.58	买入
002330.SZ	得利斯	6.84	0.11	0.16	0.24	62.18	42.75	28.50	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	14.46	0.45	0.56	0.68	32.13	25.82	21.26	买入
002570.SZ	贝因美	5.02	0.09	0.22	0.56	55.78	22.82	8.96	买入
600887.SH	伊利股份	29.12	1.37	1.62	1.92	21.26	17.98	15.17	买入
603156.SH	养元饮品	20.04	1.20	1.48	1.80	16.70	13.54	11.13	买入
002183.SZ	怡亚通	5.67	0.26	0.33	0.40	21.81	17.18	14.18	买入
300094.SZ	国联水产	5.81	0.10	0.17	0.25	58.10	34.18	23.24	买入
002726.SZ	龙大美食	9.71	0.07	0.15	0.21	138.71	64.73	46.24	买入
002946.SZ	新乳业	11.72	0.48	0.65	0.83	24.42	18.03	14.12	买入
603076.SH	乐惠国际	36.30	0.74	1.37	2.25	49.05	26.50	16.13	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.....	12
2.5、重点信息反馈.....	15
3、投资观点.....	17
4、风险提示.....	19

## 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.....	10
图表 4: 2021 年白酒产量 715.6 万吨, 同-3.4%.....	12
图表 5: 2021 年白酒行业营收 6033 亿元, 同+18.6%.....	12
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%.....	12
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%.....	12
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	13
图表 9: 海白砂糖现货价(元/吨).....	13
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	13
图表 11: 瓦楞纸市场均价(元/吨).....	13
图表 12: 2021 年啤酒行业产量 3562 万千升, 同+5.6%.....	13
图表 13: 2022 年 9 月啤酒行业产量累计同比+1.4%.....	13
图表 14: 2021 年葡萄酒行业产量 26.8 万千升, 同-29.1%.....	14
图表 15: 2022 年 9 月葡萄酒行业产量累计同比-21.9%.....	14
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%.....	14
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	14
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%.....	15
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	15

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% .....	15
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% .....	15
图表 22: 重点关注公司及盈利预测 .....	17

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 10月食品烟酒类价格涨5.2%。
2. 1919“双11”销售额超6.7亿元。
3. 馥郁香最新科技成果通过鉴定。
4. 中国酒类企业创新创业孵化中心启动。
5. 国内最大麦芽制造商上市。
6. 济南：打造全国最大精酿生产基地。
7. 银川：2023葡萄酒项目投资近14亿。银川酿酒葡萄种植面积将超27万亩。
8. 山东：1批次酒类抽检不合格。山东1批次酒类抽检不合格。
9. 贵州：2022年酱香白酒产业约定投资总额近920亿元。2022年贵州酱酒新增引进项目179个。2022贵州酒博会交易额近82亿。贵州省长调研岩博酒业。贵州酱酒规上工业增加值涨48.5%。
10. 习水：1-9月贵州习水县完成白酒税收66.48亿。
11. 宜宾：四川茶酒集团10亿打造宜宾酒品牌。酒企入围宜宾百强民企榜单。
12. 河南三门峡：最高补贴酒企500万。
13. 江苏：1批次白酒抽检不合格。
14. 四川：前10月四川白酒产量277万千升。
15. 赤水：赤水万吨酱酒项目或年底投产。

## 1.2、公司新闻

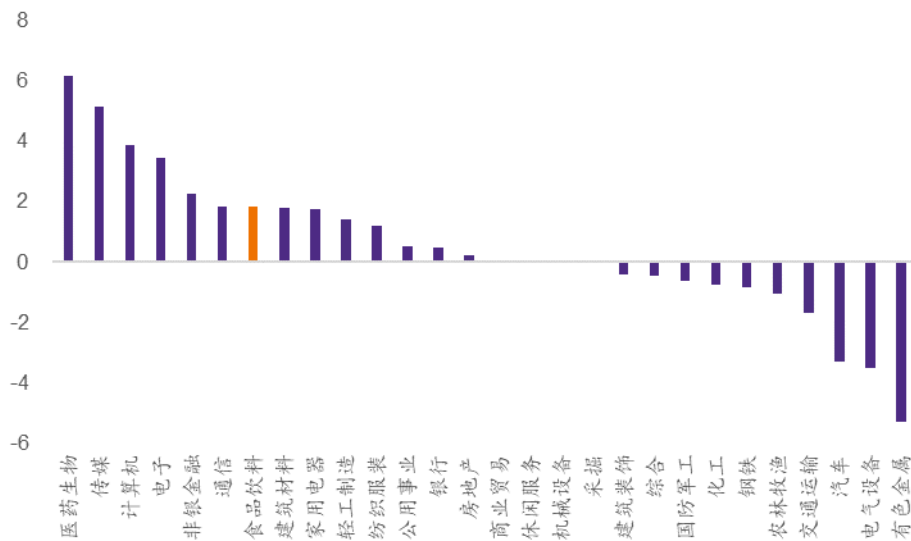
1. 茅台：酱香酒1.2万吨项目明年投产。茅台1935完成全年任务。茅台度假村将于年底开业。茅台受邀参加APEC会议。丁雄军提出老酒“一统三维”高体系。茅台落子陈年酒市场。丁雄军出席亚太经合组织工商领导人峰会并发表演讲。茅台酱香系列酒体验中心山东、福建新店开业。
2. 舍得：舍得酒业数字化建设再进一步。
3. 五粮液：五粮液集团与中石油四川推专属品牌。中石油与五粮液联合打造专属品牌“五粮好客”。五粮液案例入选2022“可持续中国产业发展行动”年度报告。五粮液闪耀2022年APEC工商领导人峰会。
4. 酒鬼酒：酒鬼酒举行“馥郁香白酒风格体系构建及关键工艺智能化示范”项目鉴定会数款文化酒即将上新。

5. 古井贡酒：古井贡酒亮相 1024 开发者节。
6. 泸州老窖：白酒低度化或成未来方向。泸州老窖回应窖龄酒和特曲定位。泸州老窖暂停与京东合作。泸州老窖公开发行人公司债券获批。泸州老窖中式特调酒决赛今日举行。
7. 顺鑫农业：牛栏山陈酿价格上调。
8. 金徽酒：豫园股份下调金徽酒股票转让**总价超 8 亿元**。金徽酒超开第三季度业绩说明会。
9. 重庆啤酒：向佛山基地**追投 4.6 亿**。
10. 青岛啤酒：青啤捐赠 100 万物资驰援抗疫。
11. 新希望：新希望打造预制菜品牌**预膳坊**。
12. 来伊份：成立沪威酒业公司。
13. 川酒：集团总部基地揭牌。成都产区·邛崃**签约超 50 亿**。
14. 金沙古酒：金沙古酱系列新品停止招商。
15. 西凤酒：西凤董事长张正一行考察黄酒集团、浙江商源集团。
16. 郎酒：郎酒兔年生肖纪念酒限量发售。
17. 贵州酱酒：集团投资运营酒博城。
18. 王老吉：新申请商标涉酒。

## 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
泸州老窖	向专业投资者公开发行人公司债券申请获得中国证券监督管理委员会同意注册。
古井贡酒	控股股东古井集团继续参与转融通证券出借业务。古井集团参与转融通出借业务未到期的股份余额为 18.49 万股, 占公司总股本的 0.03%。
水井坊	将于 2022 年 11 月 30 日召开 2022 年第三季度业绩说明会。
广州酒家	2022 年第二次临时股东大会, 审议通过关于聘请广州酒家集团股份有限公司 2022 年度财务报表及内部控制审计机构的议案。
华致酒行	全资子公司四川省腾达四方商贸有限公司拟向中信银行股份有限公司成都分行申请总额度不超过人民币 24,000 万元的综合授信, 期限为 12 个月, 公司拟对腾达四方申请的综合授信业务提供担保, 最高担保金额不超过 24,000 万元。
金徽酒	持股 5% 以上股东亚特集团将其持有的 1736 万股股份质押给建设银行、2400 万股股份质押给工商银行。
重庆啤酒	董事 Ulrik Andersen 先生辞职。第十届董事会第六次会议审议通过提名 João Abecasis 先生为公司董事, 嘉士伯重啤 2022 年度中期利润分配方案, 预计 2023 年度日常关联交易, 2023 年度办理银行短期理财产品议案。公司将于 2022 年 12 月 2 日召开 2022 年第三次临时股东大会审议上述议案。
加加食品	鉴于 2021 年第四次临时股东大会审议通过 2021 年股票期权激励计划之日已超过 12 个月, 公司未确定预留权益激励对象, 该 929 万份股票期权预留权益已经失效。变更聘请中审华会计师事务所。同意朴和基金的注册资本由 10 亿元减资至 1.01 亿元, 同意朴和基金普通合伙人、执行事务合伙人及基金管理人由淳信宏图变更为中投信联(深圳)资产管理有限公司, 同意公司与中投信联重新签订《湖南朴和长青私募股权基金合伙企业(有限合伙)之有限合伙协议》。决定使用自有资金通过集中竞价回购公司部分社会公众股份, 回购资金总额不低于人民币 2.00 亿元, 且不超过人民币 3.00 亿元, 回购价格不超过 8.45 元/股。将于 2022 年 11 月 30 日(星期三)下午 14:30 召开 2022 年第二次临时股东大会。



恒顺醋业	2022年第一次临时股东大会，审议通过延长公司2021年度非公开发行A股股票股东大会决议有效期及对董事会授权有效期，修改董、监、股东大会议事规则，修改公司业绩激励基金管理办法等议案。公司将于2022年11月28日下午召开2022年第三季度业绩说明会。控股子公司黑龙江恒顺的股东金龙酿造原拟向国顺基金转让黑龙江恒顺49%股权，现调整为向国顺基金转让25%股权，公司同意放弃就黑龙江恒顺25%股权转让享有的优先受让权，同时公司拟同意其他股东以货币资金方式同比例向黑龙江恒顺增资，增资金额为4896万元。
中炬高新	中山润田投资有限公司所持有的公司非限售流通股1087.00万股将被司法拍卖，占公司总股本的1.38%，本次拍卖分五批次进行，每批次拍卖217.40万股，分别占公司总股本的0.28%。建设用地使用权转让合同纠纷案件处于一审阶段，尚未作出判决。
千禾味业	将于2022年11月30日上午召开2022年第一次临时股东大会，拟审议选举独立董事的议案。增补唐小飞先生为第四届董事会独立董事。将于2022年11月30日召开2022年第一次临时股东大会。
日辰股份	第三届董事会第八次会议，审议通过公司前次募集资金使用情况专项报告等议案。公司拟将“营销网络建设项目”“技术中心升级建设项目”预计达到可使用状态时间由2022年12月调整为2023年12月。公司独立董事徐国君先生辞职，董事会提名张世兴先生为独立董事候选人。公司将于2022年12月5日召开2022年第四次临时股东大会。
宝立食品	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。
妙可蓝多	上海妙可蓝多食品科技股份有限公司股票将于2022年11月18日开市起复牌。本次要约收购期限内，预受要约的股东账户总户数为305户，预受要约股份总数共计2707.19万股，占公司目前股份总数的5.25%。拟以发行股份方式购买内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司持有的吉林省广泽乳品科技有限公司42.88%股权。要约收购期限届满暨公司股票停牌。
伊利股份	第十届董事会临时会议，审议通过回购注销部分2019年限制性股票的议案，修改公司章程的议案。公司将于2022年12月8日召开2022年第一次临时股东大会。
贝因美	第八届董事会第十九次会议，审议通过调整第二期股票期权激励计划相关事项，向第二期股票期权激励对象首次授予股票期权，转让领逸公司部分股权暨引入战略合作方等议案。公司股东信达华建减持公司股份110万股，占公司总股本的0.10%。
新乳业	2022年第一次临时股东大会，审议通过回购注销部分限制性股票，变更注册地址、减少注册资本及修改公司章程，聘请2022年度审计机构的议案。
三元股份	2022年第三次临时股东大会，审议通过续聘会计师事务所，与北京首农续签《金融服务协议》，控股子公司首农畜牧及其全资子公司河北首农向关联方三元种业借款暨关联交易的议案。
天润乳业	持股5%以上股东新疆生产建设兵团乳业集团有限责任公司通过大宗交易方式减持股份。
龙大美食	余茂鑫先生已取得由深圳证券交易所颁发的《上市公司独立董事资格证书》。使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行的人民币普通股（A股）股份，回购资金总额不低于人民币3.00亿元，且不超过人民币5.00亿元，回购价格不超过14.41元/股。拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行的人民币普通股（A股）股份，作为后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。
国联水产	发表关于公司向特定对象发行A股股票相关授权的独立意见。
金字火腿	2022年第四次临时股东大会，审议通过公司2022年度非公开发行A股股票方案及其相关议案，增补董事，与关联方签订债务承担协议暨关联交易的议案。
克明食品	部分董事、高级管理人员于2022年8月16日-2023年2月15日间，通过集中竞价交易方式减持其持有的部分公司股份合计不超过602,147股。第六届董事会第五次会议，审议通过修改公司章程，聘任2022年度内控审计机构等议案。公司将于2022年12月5日召开2022年第二次临时股东大会。
煌上煌	黄倬楨先生、章美珍女士当选为公司第五届董事会独立董事。公司实际控制人之一褚浚先生部分股份质押延期购回，延期购回质押数量178万股，占公司总股本比例0.35%，延期购回质押到期日，2023年11月17日。

盐津铺子	拟回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票 8.40 万股。
西麦食品	于 2022 年 11 月 16 日召开 2022 年第四次临时股东大会。
劲仔食品	非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过。公司持股 5%以上股东佳沃（青岛）现代农业有限公司部分股权解除质押，解除质押股份数量 846.72 万股，占公司总股本的 2.1%。
立高食品	股东张新光先生拟减持公司股份。
安井食品	完成工商变更并换发营业执照。回购注销的限制性股票共计 1.50 万股，注册资本相应减少 1.50 万元。本次工商变更完成后，公司注册资本由 293,309,232 元减少至 293,294,232 元。为控股子公司新柳伍向建设银行申请的 1 亿元授信业务提供担保。
良品铺子	股东珠海天达、HH LPPZ、宁波智远合计减持公司股份 3011 万股。
来伊份	收到与收益相关的政府补助 328.98 万元。选举施永雷先生担任公司第五届董事会董事长。同意选举第五届董事会各专门委员会委员。同意聘任郁瑞芬女士为公司总裁；同意聘任陆顺刚先生为公司董事会秘书、副总裁；同意聘任徐赛花女士为公司财务总监、副总裁，聘任支瑞琪女士、张丽华女士、周晨君先生为公司副总裁。选举姜振多先生、王芳女士两人为公司第五届监事会监事，选举付晓女士为公司第五届监事会职工监事。
桃李面包	2022 年 11 月 14 日至 2022 年 11 月 17 日期间，公司控股股东吴学东先生通过大宗交易的方式减持其所持有的公司股份数量为 1999.59 万股，占公司股份总数的 1.50%；吴学亮先生（董事）通过大宗交易内部转让股份 486.10 万股，占公司股份总数的 0.36%。
元祖股份	元祖联合国际有限公司持有上市公司股份从 1790.75 万股减少至 1548.00 万股，占公司总股本比例从 7.46%减少至 6.45%。
佳禾食品	的全资子公司蔻歌食品认购扬州弘创基金份额并成为合伙企业的有限合伙人之一，投资金额为 1000 万人民币。
嘉必优	将于 2022 年 11 月 25 日召开 2022 年三季度集体业绩说明会武汉专场。股东贝优有限公司拟转让公司股份 240 万股，占嘉必优总股本的 2.00%。
汤臣倍健	公司通过赣州丹麓间接投资丹麓三期基金 3,000 万元，对丹麓三期基金所投项目享有投资收益和承担投资风险。

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	30.39	10.59%
	金种子酒	600199.SH	25.15	5.50%
	古井贡酒	000596.SZ	237.32	5.15%
	口子窖	603589.SH	47.14	4.76%
	水井坊	600779.SH	65.26	2.63%
	跌幅前五			
	伊力特	600197.SH	22.81	-2.73%
	山西汾酒	600809.SH	263.23	-1.96%
	酒鬼酒	000799.SZ	121.65	-1.29%
	泸州老窖	000568.SZ	185.23	-0.57%
老白干酒	600559.SH	23.34	-0.27%	
大众品	涨幅前五			

嘉必优	688089. SH	46.76	16.81%
桃李面包	603866. SH	14.17	15.02%
李子园	605337. SH	21.26	14.98%
良品铺子	603719. SH	35.39	14.12%
仲景食品	300908. SZ	37.75	12.49%
跌幅前五			
绝味食品	603517. SH	55.65	-5.10%
燕京啤酒	000729. SZ	10.73	-4.54%
紫燕食品	603057. SH	28.58	-4.51%
来伊份	603777. SH	17.30	-3.35%
重庆啤酒	600132. SH	108.00	-2.88%

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

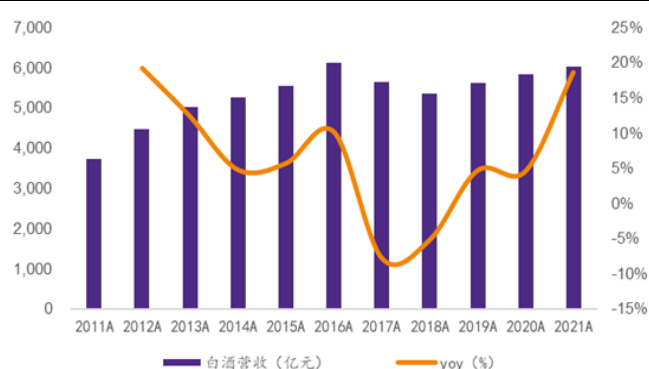
### 白酒行业：

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

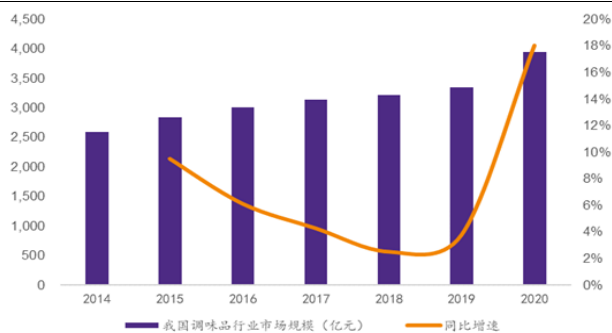
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

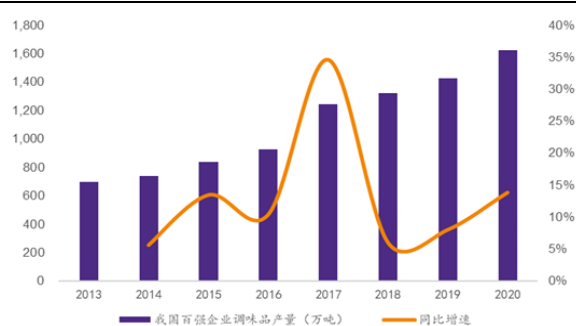
### 调味品行业：

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%



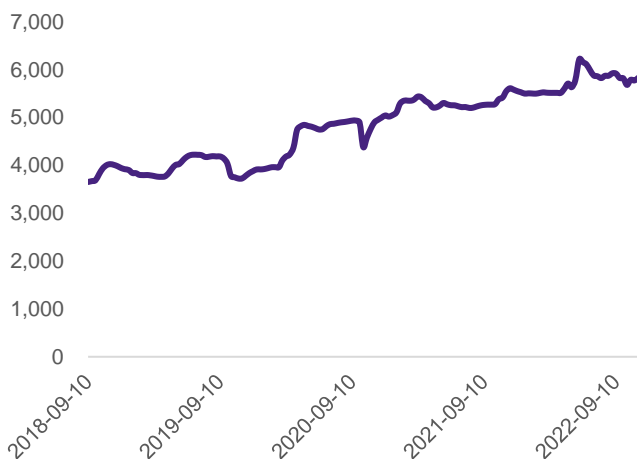
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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)



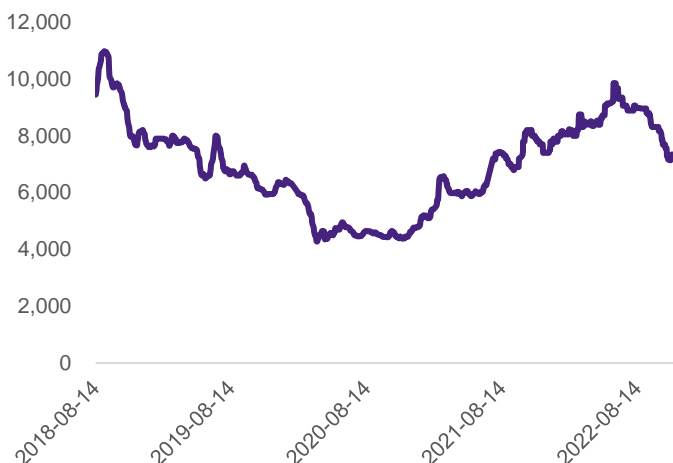
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

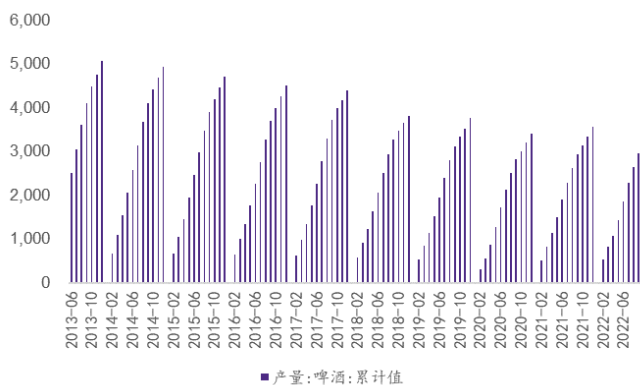
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

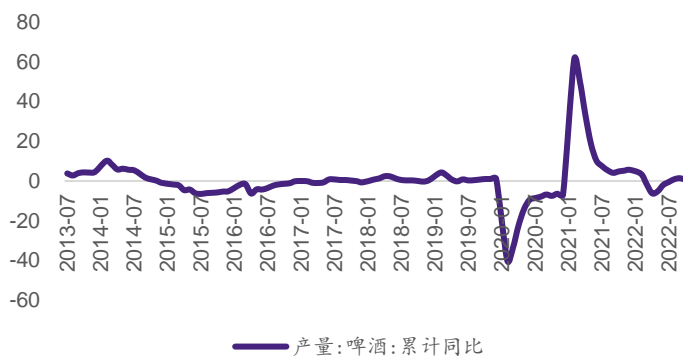
啤酒行业:

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

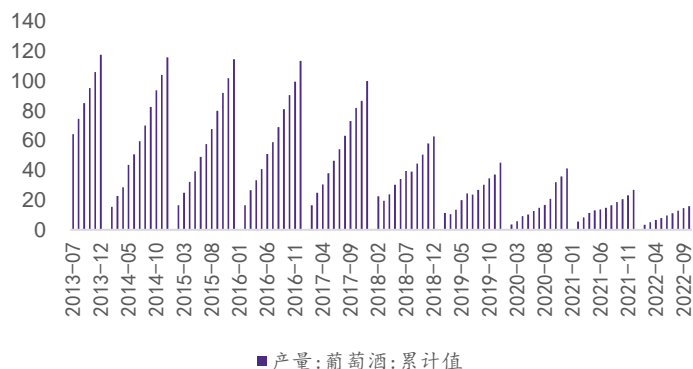
图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

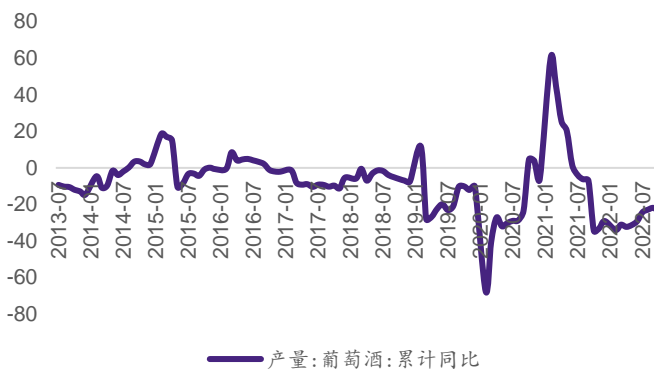
### 葡萄酒行业：

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 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

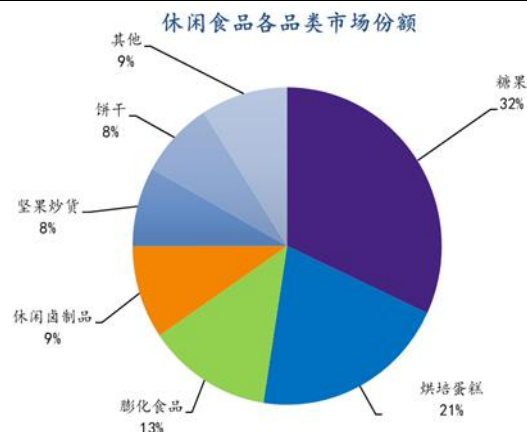
### 休闲食品行业：

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

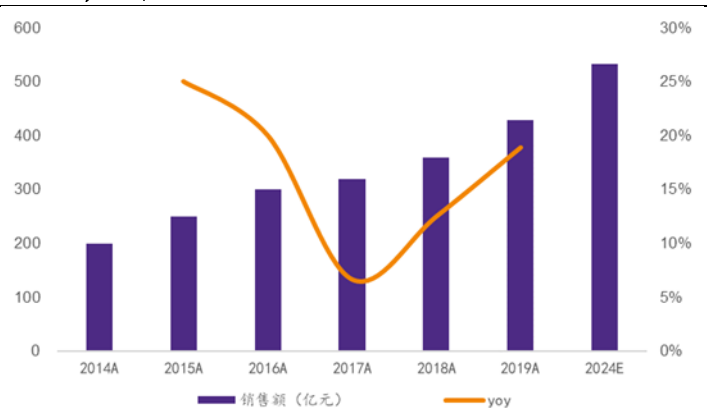
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

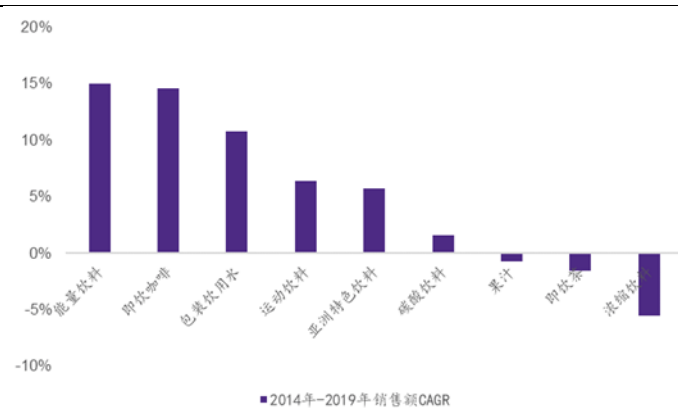
### 软饮料：

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

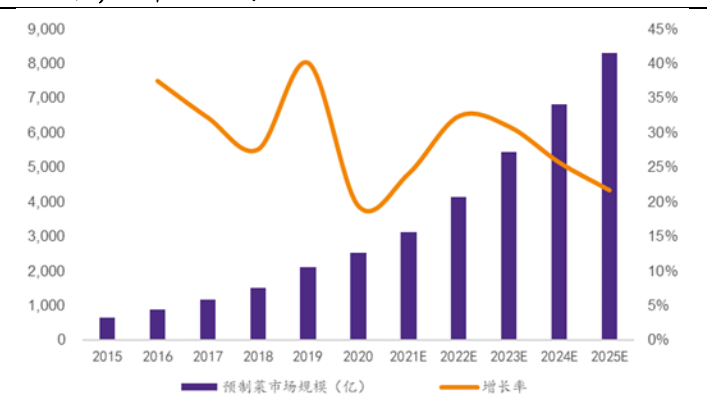
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

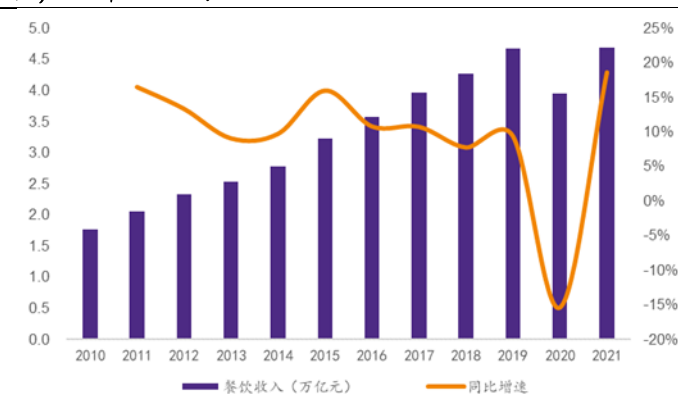
### 预制菜:

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

**金徽酒:** 1、省内外布局: 坚持“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径, 在夯实甘肃大本营市场的同时, 将积极加大西北市场、华东市场、北方市场和互联网市场的开拓力度。2021 年底成立上海、江苏销售公司, 持续拓展华东市场。2022 年 9 月成立北方品牌运营公司, 负责内蒙、河北、天津、北京及东北地区市场营销工作。2、毛利率下滑原因: 主要原因是原材料、人工成本上升, 并且自 2022 年开始加大中高端白酒消费者体验和深度互动, 通过用户工程建设, 以及民间品酒师、拳王争霸赛、金徽之旅等消费者互动活动, 增强消费者认知、形成消费粘性, 该部分消费者运营活动导致成本上升。3、研发费用增加原因: 公司不断加大科技研发投入以及工艺传承精练, 微生物研究、生产工艺研究项目增

加。4、未来规划：“布局全国、深耕西北、重点突破”的战略路径，聚焦主营业务、加强资源投入、保持发展战略的持续性和稳定性，持续为消费者提供好的产品和服务。

**口子窖：**1、公司回款情况：一直以来按照经销商先款后货原则，经销商打款方式采用票据、货币资金支付均可，目前回款良性。2、兼香 518 产品：定位次高端消费，主体以安徽市场率先导入，安徽省之外大多未导入。在安徽市场尚处于产品的培育阶段，不同市场产品覆盖面及推广进度表现不一。3、市场营销：当前合肥营销中心的组建、人员招聘及相关职能界定工作已基本完成。在安徽，从经销商管理、经销商能力提升、渠道扁平化、产品序列化、价格坚挺化、品牌生动化、经营可持续性等方面全方位参与市场竞争。1) 进一步加强渠道网络基础的建设，坚持以团购公关与拓展为重点，流通、酒店、商超渠道全方位协调发展；2) 坚持战略产品与战术产品相结合，全面提升安徽销售气氛，加强品牌与市场、终端及消费者的互动。安徽之外市场，坚持市场分类原则，1) 就经济活力高、消费基础好的江浙沪、大湾区为重点，积极布局经销商网络体系，加大中高端产品的推广与培育；2) 点状布局，重点发展，力争最大程度提升市场覆盖面。4、业绩发展：2022 年公司发展处于稳中有升之态势。2023 年将进一步深化产品体系升级、优化渠道结构布局、提升销售队伍能力、加强消费者培育与核心渠道建设。5、发展布局：以团购渠道为核心，流通渠道、酒店渠道齐头并进。1) 积极调整包括经销商在内的销售队伍的竞技状态，打造更符合市场发展的经销格局；2) 加强品牌传播，增强品牌活力，打造旗帜鲜明的口子窖品牌调性。

**恒顺醋业：**1、公司在品牌传播、产品创新、渠道、人才建设、人力资源等考核都做了系列举措。渠道：从集中现代渠道到聚焦餐饮和电商新零售等薄弱渠道。产品：各渠道有对应产品，不断推出新产品。人才：管培生培养。考核：聚焦战略和产品发展。人事管理：能上能下，能升能降为原则。2、1) 建立集团化管控的“大采招”平台为突破口，加强对生产成本的管控。2) 建立人力资源中心。3) 12 月 31 日前成立财务共享中心，母公司子公司财务实行共享管理。4) 建立投资决策委员会领导下的投资项目周期管理的一整套办法，聚焦主营业务加快技术改造和产能建设。3、目前以市占率为优先，费用投放给予支持，销售费用增长和销售收入增长匹配。利润率不仅体现在费用端，更应在成本端下功夫，制造成本对料、工、费逐项分析，通过生产成本对冲费用增长。4、产品：醋有新品类，比如保健醋和健康醋等，推出多品类融合达到全国性产品。酱：2023 年有 18 款复调上市；酱油作为重要补充。料酒：恒顺全国第二，今年 20% 成长；黄酒也有很大发展空间。5、线上：电商倍增计划，不同渠道有不同打法。2 月推出樱花油醋汁，后续进行品牌跨界营销等。抖音：建立品牌直播团队，包括传统调味品和复调。后续或建设会员体系，提高消费者粘性。6、样板市场：2021 年以拓展餐饮为渠道，建立样板市场。包括西安、杭州等。2023 年持续建立样板市场。7、陈醋在醋行业占比大，恒顺在山西也有子公司，2022 年 7 月山西醋 3 万吨项目立项，定增有 10 万吨扩产项目。恒顺有责任和能在山西醋版图中有一席之地。恒顺牌山西醋产品预计 1-2 月内推出。8、渠道实现高速拓展和分销，去年 8 大战区提升至 9 大战区，今年划分南北大区，实现竞争。9、成本：采购行为规范化，综合成本压价。包装瓶轻量化、去除小品种品类，聚焦大单品。10、经销商：建立红黄牌制度，年度和季度达成不好有红黄牌管理。提高经销商质量，淘汰年销售额较低的经销商，后续标准仍会提高，增加新的优质经销商。经销商数量根据渠道发展进行布局优化。

**重庆啤酒：**1、应对成本上涨措施：1) 2021 年已完成部分主要材料采购，有利于锁定成本；2) 供应链端持续实施降本增效措施。2、提升销量及净利润措施：1) 渠道营销：引领产品高端化，推动新品类，针对现饮渠道，不断提升终端服务，针对非现饮渠道，优化产出包装形式，借助 O2O 平台，提升顾客购买便利性；2) 通过零售端与顾客端的数字化，借助流量分发置换渠道资源，降低业务运营成本；3) 电商赛道继续深化电商 B2C 平台运营；4) 积极布局大城市计划，进一步配置高效的市场通路管理工具。3、高端啤酒：国外成熟市场高端啤酒占比 30%-40%，中国市场只有 19% 左右，有较大的成长空间，未来依托“国际高端品牌+本地强势品牌”的品牌组合推进。2021 年，公司高端啤酒销量占比为 24%，2022 年前三季度每百升营收同比去年增长 4.2%。

**龙大美食：**1、预制菜毛利率：龙大美食当前处于预制菜开拓期，毛利率相对较低，预



计后期盈利能力将得到持续提升。2、回购：本次回购方案无需提交公司股东大会审议，实施期限为自董事会审议通过本回购股份方案之日起 12 个月以内，具体回购价格由公司管理层在回购实施期间结合公司股票价格、财务状况和经营状况确定。

### 3、投资观点

**白酒板块：**本周板块继续反弹，市场信心有所恢复。当前处于业绩真空期，密切关注酒企打款政策，蓄势明年开门红。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：**本周板块继续反弹，低估值和基本面边际改善标的成为市场首选。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、立高食品等。

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	2022/11/19 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1567.13	50.29	59.12	68.82	31.16	26.51	22.77	买入
000858.SZ	五粮液	153.61	6.91	8.06	9.32	22.23	19.06	16.48	买入
000568.SZ	泸州老窖	185.23	7.11	8.74	10.59	26.05	21.19	17.49	买入
600809.SH	山西汾酒	263.23	6.43	8.45	10.85	40.94	31.15	24.26	买入
002304.SZ	洋河股份	146.00	6.37	7.63	9.08	22.92	19.13	16.08	买入
000799.SZ	酒鬼酒	121.65	3.60	4.86	6.19	33.79	25.03	19.65	买入
600702.SH	舍得酒业	143.53	4.42	5.59	7.27	32.47	25.68	19.74	买入
600779.SH	水井坊	65.26	2.89	3.59	4.38	22.58	18.18	14.90	买入
000596.SZ	古井贡酒	237.32	5.77	7.28	9.08	41.13	32.60	26.14	买入
603369.SH	今世缘	43.38	1.97	2.49	3.09	22.02	17.42	14.04	买入
603589.SH	口子窖	47.14	3.02	3.47	3.94	15.61	13.59	11.96	买入
603198.SH	迎驾贡酒	49.06	2.13	2.68	3.28	23.03	18.31	14.96	买入
603919.SH	金徽酒	22.96	0.67	0.93	1.14	34.27	24.69	20.14	买入
600197.SH	伊力特	22.81	0.46	0.63	0.86	49.59	36.21	26.52	买入
600559.SH	老白干酒	23.34	0.78	0.81	0.93	29.92	28.81	25.10	买入
603288.SH	海天味业	71.90	1.61	1.91	2.24	44.66	37.64	32.10	买入
603027.SH	千禾味业	18.75	0.35	0.43	0.52	53.57	43.60	36.06	买入
603317.SH	天味食品	29.57	0.42	0.55	0.69	70.40	53.76	42.86	买入
600872.SH	中炬高新	34.87	1.01	1.16	1.47	34.52	30.06	23.72	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.64	1.14	1.32	1.52	22.49	19.42	16.87	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.69	0.17	0.24	0.29	68.76	48.71	40.31	买入
603755.SH	日辰股份	38.56	0.74	1.05	1.36	52.11	36.72	28.35	买入

603170.SH	宝立食品	28.18	0.49	0.68	0.85	57.51	41.44	33.15	买入
300999.SZ	金龙鱼	42.45	0.79	1.08	1.36	53.73	39.31	31.21	买入
300908.SZ	仲景食品	37.75	1.22	1.47	1.71	30.94	25.68	22.08	买入
600298.SH	安琪酵母	41.89	1.67	2.11	2.54	25.08	19.85	16.49	买入
300755.SZ	华致酒行	25.50	1.23	2.01	2.81	20.73	12.69	9.07	买入
605499.SH	东鹏饮料	177.39	3.48	4.29	5.26	50.97	41.35	33.72	买入
603711.SH	香飘飘	12.08	1.06	1.18		11.40	10.24		买入
605337.SH	李子园	21.26	1.05	1.30	1.61	20.25	16.35	13.20	买入
600132.SH	重庆啤酒	108.00	2.71	3.38	4.00	39.85	31.95	27.00	买入
600600.SH	青岛啤酒	98.80	2.57	3.13	3.65	38.44	31.57	27.07	买入
603345.SH	安井食品	156.37	4.10	5.46	7.04	38.14	28.64	22.21	买入
603517.SH	绝味食品	55.65	0.60	0.91	1.33	92.75	61.15	41.84	买入
002847.SZ	盐津铺子	102.90	2.46	3.09	3.77	41.83	33.30	27.29	买入
603719.SH	良品铺子	35.39	0.99	1.26	1.58	35.75	28.09	22.40	买入
002991.SZ	甘源食品	78.04	1.99	2.58	3.50	39.22	30.25	22.30	买入
002557.SZ	洽洽食品	47.67	1.99	2.22	2.56	23.95	21.47	18.62	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.07	0.29	0.37	0.45	38.17	29.92	24.60	买入
605338.SH	巴比食品	28.00	1.00	1.21	1.51	28.00	23.14	18.54	买入
300973.SZ	立高食品	89.30	1.22	1.96	2.56	73.20	45.56	34.88	买入
002216.SZ	三全食品	16.32	0.94	1.08	1.24	17.36	15.11	13.16	买入
600882.SH	妙可蓝多	31.86	0.53	0.70	0.95	60.11	45.51	33.54	买入
001215.SZ	千味央厨	58.66	1.23	1.63	2.09	47.69	35.99	28.07	买入
605089.SH	味知香	60.06	1.47	1.83	2.26	40.86	32.82	26.58	买入
002330.SZ	得利斯	6.84	0.11	0.16	0.24	62.18	42.75	28.50	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	14.46	0.45	0.56	0.68	32.13	25.82	21.26	买入
002570.SZ	贝因美	5.02	0.09	0.22	0.56	55.78	22.82	8.96	买入
600887.SH	伊利股份	29.12	1.37	1.62	1.92	21.26	17.98	15.17	买入
603156.SH	养元饮品	20.04	1.20	1.48	1.80	16.70	13.54	11.13	买入
002183.SZ	怡亚通	5.67	0.26	0.33	0.40	21.81	17.18	14.18	买入
300094.SZ	国联水产	5.81	0.10	0.17	0.25	58.10	34.18	23.24	买入
002726.SZ	龙大美食	9.71	0.07	0.15	0.21	138.71	64.73	46.24	买入
002946.SZ	新乳业	11.72	0.48	0.65	0.83	24.42	18.03	14.12	买入
603076.SH	乐惠国际	36.30	0.74	1.37	2.25	49.05	26.50	16.13	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。