

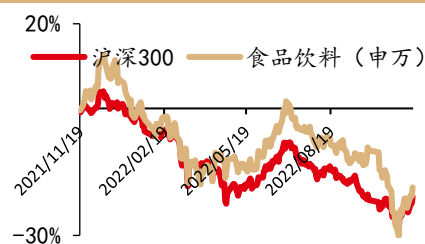
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	20,616.91
52周最高	29,116.16
52周最低	17,546.91

行业相对指数表现



资料来源：ifind，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡雪昱
 SAC 登记编号：S1340522070001
 Email: caixueyu@cnpsec.com

分析师：华夏霖
 SAC 登记编号：S1340522090003
 Email: huaxialin@cnpsec.com

联系人：杨逸文
 Email: yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《天味食品跟踪点评：C端底料冬调平稳接棒，B端餐饮复苏预期向好》（2022-09-30）

《绝味食品：股权激励重启，彰显长远发展信心》（2022-09-27）

《安井食品：餐饮需求稳步复苏，潜力大单品次第开花》（2022-09-27）

《巴比食品跟踪点评：疫情短期扰动已恢复，下半年开店步伐提速》（2022-09-23）

食品饮料行业周报（2022.11.14-2022.11.20）
白酒春节开门红预期分化，大众品业绩或迎拐点
● 投资要点
近期我们密集调研了华东区域的白酒渠道及食品公司

白酒渠道反馈：古井贡酒：今年省内外渠道对市场增长积极乐观，省内结构继续上行中，未来重点提升古8及以上次高端产品占比，省外市场结构更好，目标做大市场规模。产品端，古8及以上次高端产品目标增速在30%左右，其中古8、古16增速规划高于古20。明年准备上市千元价位产品功勋池提前占位。当前省内库存较低，省外市场有一定库存但可接受，公司积极备战春节，明年费用结构、整体费用规划均有一定调整，我们预计销售费用率将有改善。**汾酒：**当地疫情对汾酒动销整体影响较小，当前经销商留有少量库存、部分产品无库存。产品结构上玻汾、青花20、30为主，其中青花20表现更好，公司今年更注重青花20开瓶率。明年继续聚焦青花系列布局，大力提高核心终端数量，以青花20作为发力点，带动青30、布局青40，同时玻汾稳定、献礼版玻汾导入带来增量。**五粮液：**当前规划积极、目标坚定，继续推进量增计划，我们预计明年有双位数增长。当前区域渠道库存普遍低于去年同期，同时春节后涨价预期释放，有利于抢抓春节销售时间窗口。当前公司开始俯身做终端，品推活动由经销商团购客户下沉到核心终端的团购客户，在针对终端扩大品牌影响力的同时维持市场价格体系稳定。我们认为战区主战策略下，明年自主权进一步放开，终端活力有望继续提升。

大众品：妙可蓝多：2、3季度各地疫情下部分消费需求缺失影响公司营收。产品结构端，餐饮类表现优于即食奶酪棒；高端和高性价比产品需求稳健，中间价格带产品受损。公司今年启动经销商优化，以大商取代小商，同时事业部合并后政策统一，未来南北、常低温产品布局预计更为均衡，终端实力有望提升。盈利角度看，销售费用投放空间逐渐饱和叠加疫后毛利率修复，盈利能力有望向好。看明年，常温、餐饮奶酪以及新品将是主要增长动力。**紫燕食品：**2016年公司积极求变，原公司内部高管分离形成现今两级销售体系。充分自主管理权叠加经销、终端丰厚利润，两级体系开店积极性均较高。当前老经销商专注成熟区域，重点推进门店加密和单店提升，新经销商开拓空白区域。产品端，公司推出区域性单品，Q4东北地区上新热卤新品以期提高淡季需求。

餐饮行业四季度经营趋势展望：

回顾基金持仓：2022年三季度食品饮料行业基金持仓占比有所回落，主要因市场对消费大环境复苏预期转弱，22Q3持股市值同/环比下滑12.2%/11.4%，其中茅台、五粮液、汾酒和老窖和海天位居板块重仓前五大个股，持股集中度变化不大。**回顾业绩：**22Q3白酒板块营

收、利润增长较二季度提速，高端酒报表稳定性好，次高端表现分化，区域型酒企经营复苏。大众品板块三季度，调味品复苏不及预期，成本承压下毛利率下行；乳制品呈现出增收不增利的情况，整体动销弱于Q2；软饮料受益于暑期高温需求增加，即饮渠道高速增长，龙头业绩进一步提速；速冻食品BC两端推动下营收稳定增长，成本费控优化提升盈利能力；休闲食品营收、利润增长有所下降，卤制品连锁企业受疫情影响较大处于环比修复过程中。展望四季度：白酒行业关注春节前各区域市场的疫情趋势，部分酒企渠道库存去化进度较好、渠道信心较足，开门红预期乐观；大众品中期维度建议仍然关注疫后消费需求复苏与成本改善两大逻辑主线，部分前期业绩受损标的目前估值部分修复，期待改善预期落地后业绩与估值的双重修复。

● 11月14日-11月20日行情回顾

本周食品饮料板块整体表现优于行业平均，申万食品饮料行业指数(801120.SL)本周区间涨跌幅为+1.83%，在申万一级行业中位列第七，跑赢沪深300指数1.40%，当前行业动态PE为32.57，处于历史偏低位置。本周食品饮料行业的子版块普遍上涨，板块涨幅前三的分别为保健品(+9.70%)，烘焙食品(+4.94%)，只有啤酒(-2.76%)板块出现下跌。从个股角度看，食品饮料板块本周94只个股收涨，24只个股收跌，涨幅前5分别为桃李面包(+15.02%)、李子园(+14.98%)、良品铺子(+14.12%)、仲景食品(+12.49%)、汤臣倍健(+11.98%)

● 风险提示：

食品安全；行业竞争加剧；疫情反复；成本波动的风险。

目录

1. 华东地区白酒渠道、食品公司调研观点	5
1.1. 白酒：总体方向积极乐观，部分品牌表现分化	5
1.2. 大众品：需求成本压力已过，业绩拐点有望到来	5
2. 食品饮料行业本周表现	6
3. 食品饮料四季度经营趋势展望	7
3.1 回顾：三季度食品饮料基金持仓情况	7
3.2 回顾：食品饮料三季度业绩情况	8
3.3 展望 Q4：白酒预期分化，大众品拐点有望到来	11
4. 本周公司重点公告	12
5. 本周行业重要新闻	13
6. 食饮行业周度产业链数据跟踪	14
7. 风险提示	19

图表目录

图表 1：申万行业周涨幅对比	6
图表 2：申万食品饮料行业子版块周涨跌幅	7
图表 3：食品饮料行业公司周涨幅前十个股	7
图表 4：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band	7
图表 5：22Q3 食饮行业持股比重突破低点	8
图表 6：食饮行业基金持仓比例有所反弹	8
图表 7：食饮板块近 4 季度基金持仓前五个股持仓环比变动幅度对比 (pct)	8
图表 8：20221114-20221120 食饮行业公司重点公告	12
图表 9：20221114-20221120 白酒、大众品相关新闻	13
图表 10：20220114-20221120 食饮行业产业链相关数据跟踪	14
图表 11：社消零售总额：餐饮	15
图表 12：商品零售额：粮油、食品类	15
图表 13：商品零售额：饮料	15
图表 14：商品零售额：烟酒	15
图表 15：飞天茅台价格（原箱）	15
图表 16：飞天茅台价格（散瓶）	15
图表 17：五粮液普 5 价格	16

图表 18: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪)	16
图表 19: 进口猪肉数量	16
图表 20: 生猪屠宰数量	16
图表 21: 白条鸡价格	16
图表 22: 生鲜乳价格	16
图表 23: 进口奶粉数量	17
图表 24: GDT 乳制品拍卖价格	17
图表 25: 瓦楞纸价格	17
图表 26: 铝锭价格	17
图表 27: 浮法玻璃价格	17
图表 28: PET 价格	17
图表 29: 小麦价格	18
图表 30: 玉米价格	18
图表 31: 大豆价格	18
图表 32: 稻米价格	18
图表 33: 棕榈油价格	18
图表 34: 白砂糖价格	18

1. 华东地区白酒渠道、食品公司调研观点

1.1. 白酒：总体方向积极乐观，部分品牌表现分化

1. 古井贡酒渠道调研反馈：今年省外各个县市要求过千万，省内各个县过亿，渠道对市场增长积极乐观。明年省内市场仍处于经济发展驱动下的消费升级阶段，未来重点仍是提升古8及以上次高端产品占比，省外市场结构更好，目标做大市场规模，我们估计省内增长规划在稳健双位数、省外增长规划普遍超过30%。产品端，古8及以上次高端产品目标增速在30%左右，其中古8、古16增速规划高于古20。明年准备上市千元价位产品功勋池提前占位。当前省内库存较低，省外市场有一定库存、但考虑到低基数，渠道可以接受。当前公司积极备战春节，渠道反馈一季度规划完成全年45%-50%进度。明年费用结构、整体费用规划均有一定调整，我们预计销售费用率将有改善。

2. 汾酒渠道调研反馈：当地疫情对汾酒动销整体影响较小，当前经销商留有少量库存、部分产品无库存。产品结构上玻汾、青花20、30为主，其中青花销售占比超60%、高于其他多数省份，与青花20价格带为当地商务接待主流选择也有关。青花20表现更好，今年更注重青花20开瓶率，也和这几年经销商体系中渠道客户居多有关。明年继续聚焦青花系列布局，大力提高核心终端数量，以青花20作为发力点，带动青30（意见领袖、消费氛围的培育）、布局青40（平台商运作、预计明年落地），同时玻汾稳定、献礼版玻汾导入带来增量。

3. 五粮液渠道调研反馈：当前规划积极、目标坚定，继续推进量增计划，我们预计明年有双位数增长。11月底销售年度结束，当前渠道库存普遍低于去年同期，同时公司释放出春节后涨价预期，有利于抢抓春节销售时间窗口。春节回款进度规划预计不低于40%，较去年春节不同、今年鼓励经销商现金回款并配套相应奖励措施。当前公司开始俯身做终端，品推活动由经销商团购客户下沉到核心终端的团购客户，在针对终端扩大品牌影响力的同时维持市场价格体系稳定。我们认为明年战区主战策略下，战区在人事权、经营权上有更大自主权，同时加大绩效考核占比，激发年轻团队的干劲儿，更多营销方案可以落地，终端活力有望继续提升。

1.2. 大众品：需求成本压力已过，业绩拐点有望到来

1. 妙可蓝多调研核心总结：公司作为全国性奶酪企业，2、3季度各地疫情对公司营收有一定影响，商超人流下滑、消费场景居家背景下，部分消费需求缺失。从产品看，公司餐饮类奶酪表现优于即食奶酪棒。从结构看，高端和高性价比产品需求稳健，主要受损品类为中间价格带产品。公司今年启动经销商优化，以大商取代小商，在网点覆盖、资金实力、提价顺价都有改善，同时南北事业合并，销售、经销商政策统一，南北、常低温产品未来布局有望更为均衡。盈利角

度，公司在外部压力下预计更注重盈利能力提升，当前销售费用投放空间逐渐饱和，同时疫后毛利率有望复苏。看明年，常温、餐饮奶酪以及新品将是主要增长动力。

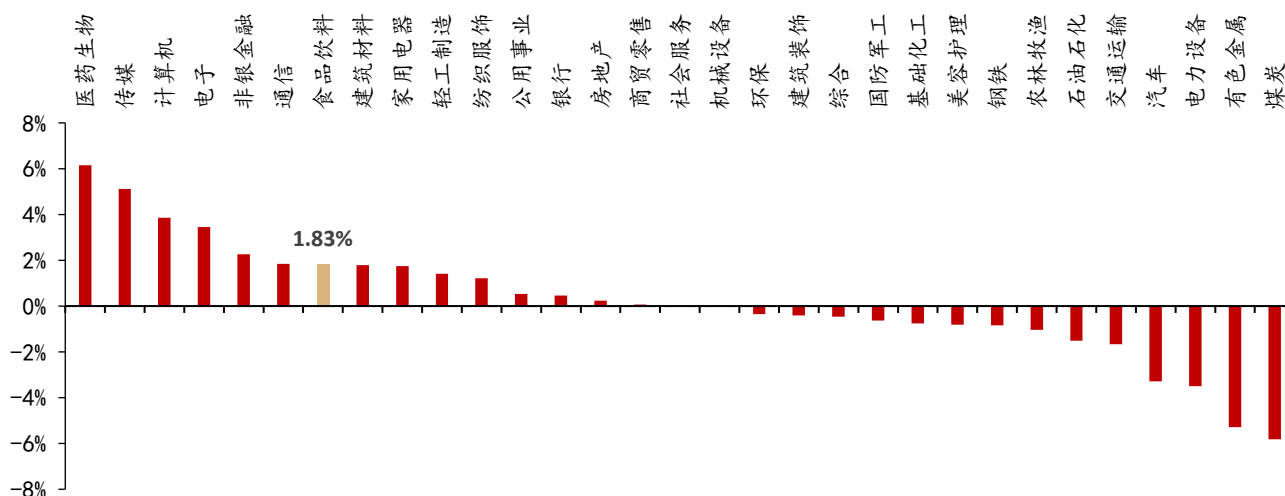
2. 紫燕食品调研核心结论：16 年公司积极求变，原公司内部高管分离形成现今两级销售体系。目前经销商开店积极，一方面公司给予经销商充分的自主管理权，另一方面经销渠道与终端门店利润丰厚，两级体系开店积极性均较高，经销商开店与二级加盟商开店比例大约为 2:1。老经销商主要分布管理原有成熟区域，经营重点为区域内门店加密和单店提升，新经销商则主要开拓空白区域，目前发展势头良好，收入占比超过 20%。产品方面公司根据不同地区口味推出区域性单品，Q4 在东北地区已上新热卤新品，以期提高淡季需求。

2. 食品饮料行业本周表现

本周食品饮料板块整体表现优于行业平均，申万食品饮料行业指数(801120.SL)本周区间涨跌幅为+1.83%，在申万一级行业中位列第七，跑赢沪深 300 指数 1.40%，当前行业动态 PE 为 32.57，处于历史偏低位置。本周食品饮料行业的子版块普遍上涨，板块涨幅前三的分别为保健品 (+9.70%)，烘焙食品 (+4.94%)，只有啤酒 (-2.76%) 板块出现下跌。

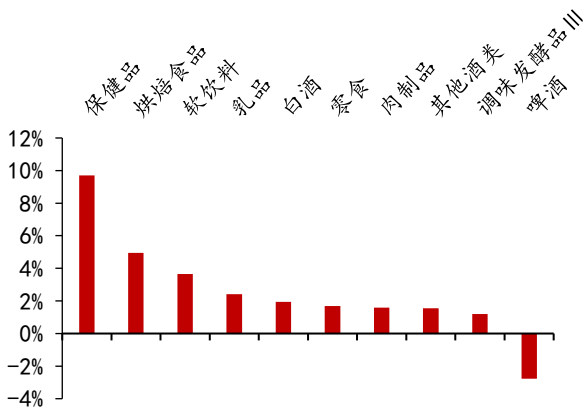
从个股角度看，食品饮料板块本周 94 只个股收涨，24 只个股收跌，涨幅前 5 分别为桃李面包 (+15.02%)、李子园 (+14.98%)、良品铺子 (+14.12%)、仲景食品 (+12.49%)、汤臣倍健 (+11.98%)。；跌幅前五分别为绝味食品 (-5.10%)、燕京啤酒 (-4.54%)、皇氏集团 (-4.44%)、五芳斋 (-3.91%)、来伊份 (-3.35%)。

图表 1：申万行业周涨幅对比



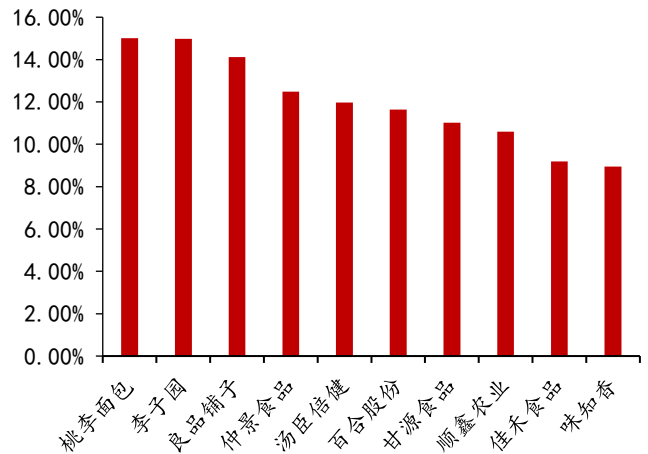
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表 2：申万食品饮料行业子版块周涨跌幅



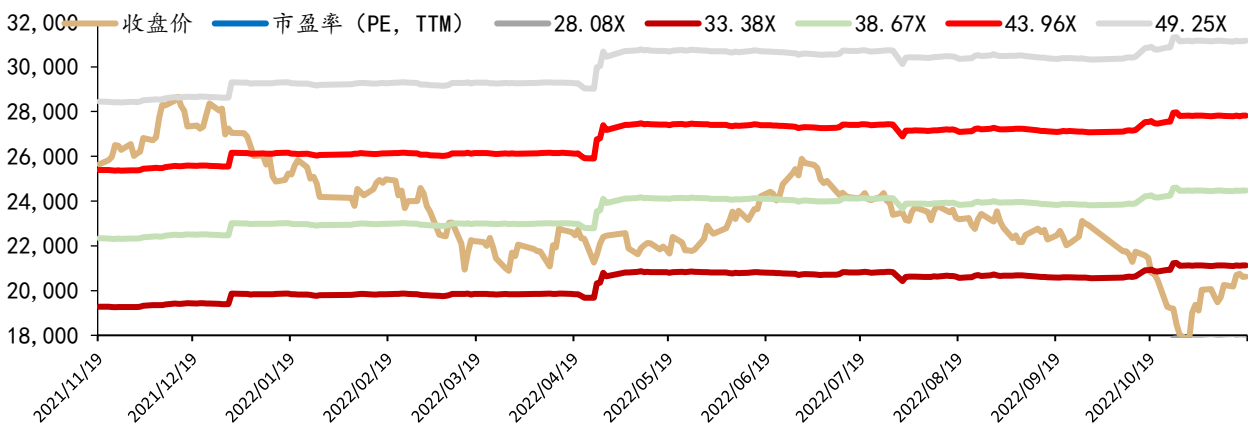
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表 3：食品饮料行业公司周涨幅前十个股



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表 4：申万食品饮料指数过去一年 PE-Band



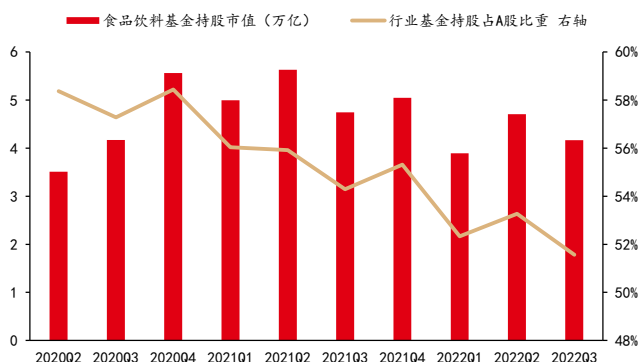
资料来源：ifind，中邮证券研究所

3. 食品饮料四季度经营趋势展望

3.1 回顾：三季度食品饮料基金持仓情况

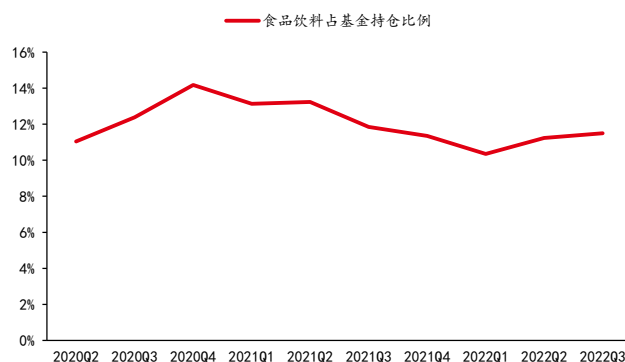
食品饮料行业基金持仓占比回落。2022Q3 食品饮料行业基金持股总值从 Q2 的 4.71 万亿回落至 4.17 万亿，同比下降 0.58 万亿元（同比降幅 12.20%），环比下降 0.54 万亿元（环比降幅 11.44%）。基金持仓占流通 A 股比例在 22Q3 突破原先 Q1 低点，进一步下降至 51.56%。

图表 5：22Q3 食品饮料行业持股比重突破低点



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表 6：食品饮料行业基金持仓比例有所反弹

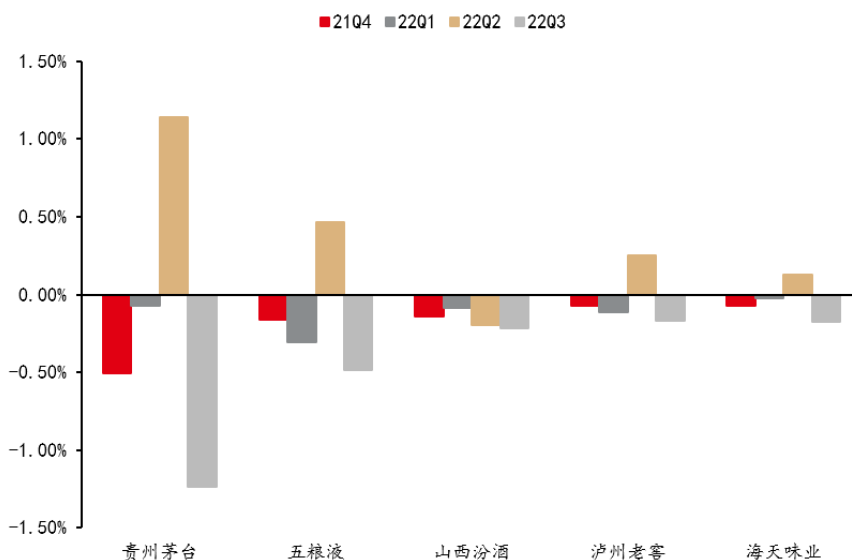


资料来源：ifind，中邮证券研究所

食品饮料行业占基金总持仓比例在近两年先升后降，22Q3 持仓比例回升至 11.50%，环比上升 0.26pct，但仍较去年同期下降 0.35pcts。

四家白酒公司位居食品饮料板块基金重仓个股前五，分别为贵州茅台、五粮液、山西汾酒和泸州老窖。其中贵州茅台稳居基金重仓股第一，22Q3 占基金投资股票市值比例为 4.39%，五粮液、山西汾酒和泸州老窖占基金投资股票市值比例为 1.16%/0.75%/0.63%，环比-0.48/-0.22/-0.17pcts，位列行业第 2 到 4 位。板块重仓前五唯一大众品公司海天味业占基金投资股票市值比例为 0.61%，环比-0.17pcts。

图表 7：食品饮料板块近 4 季度基金持仓前五个股持仓环比变动幅度对比 (pct)



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3.2 回顾：食品饮料三季度业绩情况

- 白酒：高端酒稳健、次高端分化、区域型酒改善

2022 年前三季度营收同比增 16.13%，净利率同比增长 1.28%。单三季度白酒板块营收、利润增长较二季度提速，从 Q2 的 10.77%/12.94%提高至 Q3 的 16.38%/21.27%，盈利能力继续提升。

分板块看，1) **高端酒报表稳定性好、增长韧性十足**，1-9 月每个季度都保持双位数以上增长，茅/五/泸单三季度营收同比增速 15.23%/12.24%/22.28%，归母净利润同比增速分别为 15.81%/18.50%/31.05%，茅台收入利润符合预期，五粮液、泸州老窖收入符合预期，利润超预期。2) **次高端白酒表现分化，结构继续提升下汾酒、舍得、酒鬼酒毛利率提升**。汾酒较 Q2 税金率降低回到正常偏低水平，古井、舍得、酒鬼 Q3 税金比例略增、费用率降低，洋河、水井坊毛利率减少、税金比例降低、费用率略增。从预收款看，洋河、汾酒、古井、水井坊同比均有增长，洋河、古井、水井坊环比也有增加，舍得、酒鬼同比环比均有所回落。3) **区域型酒企中，今世缘、迎驾贡酒、老白干表现较好**，今世缘宴席复苏、结构恢复助力毛利率提升，税金比例减少、销售费用率增加，费用率上与洋河较为同向。迎驾贡酒毛利率减少、税金比例平稳，销售费用率下降，费用率上也与古井较为同向。三者预收款同比、环比均有增加。4) **大众民酒顺鑫农业单三季度白酒止住下滑趋势、达成中高个位数增长，大单品白牛二逐步企稳，新品纯粮固态发酵的金标表现亮眼，产品定位清晰，渠道推力强劲**，当下时点推出金标，除了顺应白酒新国标下的产品升级、抓住光瓶酒升级需求，更是承担起公司百亿规模进击突破、向上一步的破局职责，战略地位和意义远超此前。

➤ 大众品：C 端稳健 B 端低迷，需求复苏在望

调味品：餐饮低迷 B 端乏力，疫情催化 C 端稳健。疫情扰动下餐饮需求复苏相对迟缓，Q3 调味品增速总体回落，同时成本压力仍在，行业毛利率下滑。2022 年单三季度行业实现营收 141.08 亿元，同比增长 10.67%；归母净利润 21.12 亿元，同比增长 7.59%；扣非归母净利润 19.69 亿元，同比增长 12.77%。成本端，Q3 行业主要原料大豆、豆粕、油脂等价格虽已呈现回落趋势，但整体仍处于相对高位，行业成本压力仍在。单 Q3 季度行业毛利率为 31.42%，同比下滑 1.96pct；净利率为 15.11%，同比下滑 0.37pct。受疫情影响，调味品板块中，B/C 端业绩分化。C 端消费受疫情扰动带来的居家需求回升，叠加部分公司去年 Q3 基数偏低，营收增速回升。单三季度调味品细分品类龙头中，海天/涪陵/安琪营收同比增速分别为 -1.77%/+2.54%/+22.55%，归母净利润增速分别为 -5.99%/+41.36%/+20.59%。复合调味品板块，C 端占比较高的行业龙头天味营收同比+82.33%，归母净利润同比+1629.31%。而日辰/安记营收同比增速分别为 -6.89%/+13.78%，归母净利润同比增长-29.49%/-30.57%，伴随疫情持续扰动，餐饮消费复苏迟缓，B 端业务占比较高的公司盈利承压。

乳制品：需求承压，盈利收缩。乳制品需求 Q3 呈现 K 型结构，基础品类与鲜奶、奶酪、奶粉等高毛利产品均维持稳健表现，而处于中间位置的高端白奶、

酸奶等可选品类增速放缓。单三季度行业实现营收 493.74 亿元，同比增长 4.71%；归母净利润 22.26 亿元，同比下滑 32.95%；扣非归母净利润 19.20 亿元，同比下滑 36.01%。行业需求下滑导致终端促销回升，行业整体利润率回落，Q3 乳制品行业整体毛利率为 27.23%，同比下滑 4.08pct；净利率为 4.37%，同比下滑 2.64pct。受疫情扰动、双节间隔较长等因素影响，Q3 以礼赠需求为主的高端白奶、常温酸品需求回落，但基础白奶等刚需品类表现稳健，板块整体动销弱于二季度。在终端需求回落背景下，行业竞争逐渐加剧，为刺激动销，终端促销力度环比加大，Q3 行业毛利率、归母净利润、扣非归母净利润均出现下滑。其中，龙头伊利受液奶业务增速下滑拖累，增速不及预期，22Q3 营业收入/归母净利润同比+6.66%/-26.46%。地方性乳企表现分化，光明/新乳业/三元/天润/燕塘营收同比变动 -10.50%/+15.68%/+5.68%/+19.67%/-7.23%，归母净利润同比 -52.18%/+10.19%/-77.54%/+45.33%/-43.51%，新乳业和天润通过全国化布局降低区域性因素扰动，营收表现亮眼。其他品类中，奶粉、奶酪品类 Q3 仍表现一定需求韧性，其中贝因美/妙可蓝多营收同比+49.62%/+14.68%，而伊利奶粉业务内生亦保持 20%以上增长

软饮料：暑期高温催化，龙头业绩提速。软饮料板块在餐饮、礼赠和即饮渠道表现分化，总体需求平稳，同时 PET 等包材价格高位回落，行业成本压力逐渐改善。2022 年单三季度实现营收 72.61 亿元，同比增长 0.99%；归母净利润 10.56 亿元，同比减少 13.03%；扣非归母净利润 9.28 亿元，同比减少 17.51%。饮料行业主要包材 PET 价格在 6 月初达到历史高位，随后逐渐下滑，行业成本端压力逐渐缓解，但同比仍处于高位。单三季度整体毛利率为 35.46%，较去年同期下滑 3.33pct；净利率为 14.61%，较去年同期下滑 2.33pct。Q3 餐饮、礼赠场景需求下滑导致植物饮料增速偏低，高温催化下即饮渠道需求高增。行业龙头东鹏饮料主要消费场景为即饮以及 C 端零售渠道，受益暑期高温，业绩提速，单三季度营收/归母净利润同比增速达 25.30%/28.32%。植物类饮品普遍营收增速偏低，维维股份/承德露露/养元饮品营收增速同比分别为 2.71%/3.00%/-10.30%。

速冻食品：营收稳定增长，成本费控优化提升盈利能力。2022 年单三季度实现营收 75.16 亿元，同比增长 14.56%；归母净利润 4.57 亿元，同比增长 41.05%；扣非归母净利润 4.30 亿元，同比增长 1692.59%。前三季度毛利率为 24.39%，较 21 年同期下降 0.24%；净利率为 8.08%，较去年同期增长 0.57%。三季度为传统火锅料淡季，面食制品和预制菜表现不俗，BC 两端渗透推动行业保持双位数增长。速冻食品板块营收增长略有下降，增速从 2021 年的 17.33%下降至 2022Q3 的 12.39%。成本端压力暂未释放，但费控升级有所成效，利润增长有所回升，增速从 2021 年的 -8.39%回升至 2022Q3 的 20.55%。安井食品/千味央厨/巴比食品 22 年 Q3 营收同比增速 30.79%/ 19.21%/ 9.77%，归母净利润同比增速分别为 61.73%/ 18.95%/ 8.96%。

休闲食品：收入分化加剧，连锁经营模式环比修复。2022 年单三季度实现

营收 188.84 亿元，同比增长 0.34%；归母净利润 16.25 亿元，同比减少 35.02%；扣非归母净利润 15.48 亿元，同比减少 13.28%。整体毛利率为 30.23%，较 21 年同期下降 3.24%；净利率为 6.80%，较去年同期下降 3.17%。行业 Q3 整体营收保持平稳微增，公司间表现差距加大，盐津/洽洽/劲仔/甘源/西麦在 Q3 都实现了营收和利润的双增，卤制品中依托线下门店经营模式的企业处于环比修复中。休闲食品板块营收、利润增长有所下降，增速从 2021 年的 9.11% / -23.62% 继续下降至 2022Q3 的 1.23% / -29.99%。卤制品连锁企业受疫情影响较大，绝味食品/紫燕食品/煌上煌 22 年 Q3 营收同比增速 4.77%/14.05% / -17.23%，归母净利润同比增速分别为 -73.85% / -16.37% / -86.40%。休闲零食品牌中，甘源食品/劲仔食品/盐津铺子表现亮眼，22 年 Q3 营收同比增速 13.86%/40.11%/34.73%，归母净利润同比增速分别为 20.26%/47.15%/213.19%。

3.3 展望 Q4：白酒预期分化，大众品拐点有望到来

展望 Q4，餐饮板块从需求端看，伴随疫情防控更为精准科学、防控政策趋势向好，餐饮、商超、门店渠道客流均进入复苏阶段。8 月疫情好转后，餐饮业收入快速恢复，疫情对餐饮收入影响逐月改善。2022Q4 起，餐饮渠道客流回升预计将带动白酒、调味品、啤酒、速冻预制菜等 B 端需求回升。KA 商超客流回温预计带动乳制品、连锁餐饮、部分软饮料品类 C 端消费回暖。**从成本端看**，面对成本上涨，龙头相比中小企业具有品牌、渠道、产品结构等优势，有更强的能力通过直接提价消化成本压力。当前上游原料成本回落趋势逐渐明确，同时下游消费需求回升在望，行业公司提价后带来的利润弹性将在 Q4 起得到更好的体现。回顾各公司上一轮提价后一年相关指标，各公司营收、利润、股价普遍具有较好的表现，22Q4 我们认为行业龙头公司已渡过成本压力至暗时刻，困境反转业绩拐点将至。

分板块看：

白酒：Q4 及春节开门红预期分化，部分酒企渠道端库存良性，对明年整体目标增速设定积极乐观，开门红有望维持去年同期水平。

乳制品：成本平稳，春节备货有望促进需求复苏。需求端进入春节备货周期，礼赠场景品类需求回升，高端白奶、常温酸奶增速有望回升。成本端，预计 Q4 上游原奶价格维持震荡，行业费用投放理性，整体业绩有望走出 Q3 低谷

调味品：政策向好餐饮复苏，调味品需求持续改善。成本端，原料成本压力仍在；需求端，伴随国家再次强调精准防控，餐饮需求有望持续复苏。

速冻食品：两条主线看未来趋势。第一条主线：渠道结构转向均衡，餐饮渠道复苏已在上游体现；第二主线：成本端原材料压力见顶，多举措助力毛利率同比提升。

连锁业态：展望 Q4，单店表现持续回升，缩减开支+提价策略将改善成本。10 月以来主要公司单店表现延续修复态势，四季度世界杯等活动将提升卤味零

食需求，在乐观预期下，我们预计龙头品牌绝味、巴比、紫燕单店店效较去年同期相比将持平甚至实现正增长。

4. 本周公司重点公告

图表 8：20221114-20221120 食品饮料行业公司重点公告

公司	公告
白酒	
贝因美	金徽酒股份有限公司发布关于持股 5%以上股东股份质押的公告，截止至 11 月 19 日，公司持股 5%以上股东亚特集团持有公司股份 109,401,487 股，占公司总股本的 21.57%。本次股份质押后，亚特集团累计质押公司股份 63,360,000 股，占其持有公司股份总数的 57.92%，占公司总股本的 12.49%。
金徽酒	金徽酒股份有限公司公布详式权益变动报告书。截止至 11 月 15 日，亚特集团累计质押公司股份 22,000,000 股，占其持有公司股份总数的 20.11%，占公司总股本的 4.34%。
大众品	
金达威	11 月 19 日，深圳证券交易所发布关于对中牧实业股份有限公司的监管函。提醒中牧实业有限公司在股份变动达到 5%时未按照《上市公司收购管理办法（2020 年修订）》第十三条的规定及时停止交易，违反了《股票上市规则（2022 年修订）》第 1.4 条、第 3.4.2 条的规定。提示公司充分重视上述问题，吸取教训，及时整改。
贝因美	11 月 19 日，贝因美股份有限公司发布关于调整第二期股票期权激励计划相关事项的公告。鉴于本次激励计划首次拟授予部分已公示的 262 名激励对象中，4 名激励对象因个人原因而放弃原计划授予的股票期权，根据《上市公司股权激励管理办法》《贝因美股份有限公司第二期股票期权激励计划》的规定，及公司 2022 年第二次临时股东大会授权，公司董事会对第二期股票期权激励计划首次拟授予激励对象名单进行相应的调整。调整后，公司本次激励计划的首次拟授予激励对象人数由 262 人调整为 258 人。首次拟授予激励对象股票期权数量不变，即 1,951.76 万份，对应的标的股票数量为 1,951.76 万股。
皇氏集团	11 月 19 日，皇氏集团股份有限公司召开 2022 年第四次临时股东大会，通过《关于续聘中喜会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2022 年度审计机构的议案》、《关于新增公司下属子公司皇氏集团遵义乳业有限公司 2022 年度对外担保额度的议案》两项议案。
加加食品	加加食品集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 12 月 17 日召开第四届董事会 2021 年第十二次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，公司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，作为后期实施员工持股计划或者股权激励的股份来源，回购资金总额不低于人民币 20,000 万元（含本数），且不超过人民币 30,000 万元（含本数），回购价格不超过 8.45 元/股（含本数），回购股份的实施期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月以内。
立高食品	公司股东张新光拟以集中竞价、大宗交易或两者相结合等方式减持公司股份不超过 1,000,000

股（不超过公司总股本的 0.5905%），将在本公告披露之日起三个交易日后的六个月内进行。据了解，股东张新光持有公司 650.29 万股股份，占公司总股本的 3.84%，无一致行动人。此次减持原因为个人资金需求，股份来源首次公开发行股票前已发行的股份。

三只松鼠 桃李面包股份有限公司于 2022 年 11 月 17 日收到公司实际控制人吴志刚先生、盛雅莉女士、吴学东先生及视为一致行动人盛利先生减持股份及实际控制人吴学亮先生内部进行股份转让的通知，本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人的变化。

资料来源：ifind，中邮证券研究所整理

5. 本周行业重要新闻

图表 9：20221114-20221120 白酒、大众品相关新闻

行业/公司	新闻
白酒	
五粮液	11 月 17 日，2022 年 APEC 工商领导人峰会在泰国曼谷开幕。五粮液作为峰会铂金级赞助商、指定用酒、中国区唯一白酒合作伙伴精彩亮相，向世界展示中国白酒的浓香芬芳、传递白酒文化的“和美主张”，为建设开放包容、和平繁荣的亚太新未来贡献酒业正能量。
泸州老窖	11 月 16 日，泸州老窖发布公告，公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意泸州老窖股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 21.25 亿元公司债券的注册申请。该批复自同意注册之日起 24 个月内有效
酒鬼酒	11 月 16 日，由酒鬼酒股份有限公司、中粮营养健康研究院共同推动的“馥郁香白酒风格体系构建及关键工艺智能化示范”项目科技成果鉴定会举办。该项目围绕创新馥郁香型白酒的科学表达体系，开发了根霉菌菌群调控技术及构建智能化应用集成技术，解决了制曲、发酵和产品等多方面产业技术难题。
泸州老窖	11 月 15 日，泸州老窖接受投资者调研时被问及窖龄酒和特曲定位或存在重叠相关问题，对此泸州老窖回应称在区域布局上实施错位发展，构建各自强势区域市场。泸州老窖介绍，明年将继续品牌聚焦，实施“双品牌、三品系、大单品”战略；市场方面实施“百城计划”；同时在良性发展的基础上能跑多快跑多快，力争在各个市场、品系实现更大突破。
大众品	
奈雪的茶	11 月 19 日，奈雪的茶创始人彭心表示，截至 11 月底，奈雪的茶会迎来第 1000 家直营店。加盟和直营不是非此即彼的关系。对于奈雪的茶而言，加盟是很好的，直营也要做好。
维他奶	11 月 18 日，维他奶集团行政总裁陆博涛表示，4-5 月香港地区和新加坡市场的产品已经涨价，内地市场则在 10 月涨价，大部分市场平均涨幅为个位数，未必可以完全抵消成本上升压力。价格压力可能持续，未来要审慎应对。
百事饮料	11 月 15 日，年产 50 万吨百事系列饮料项目在宜昌高新区生物产业园内投产。投产的一期项目包括主车间、办公楼、食堂及活动中心、及辅助设施等单体，建成投产后将成为百事饮品产能最大、设

备最先进、生产效率最高的生产基地之一。

乳品行业 国家市场监督管理总局食品审评中心发布,2022年11月15日婴幼儿配方乳粉产品配方注册批件(决定书)待领取信息。共有29款婴幼儿配方乳粉产品配方注册批件待领取。

资料来源: ifind, 中邮证券研究所整理

6. 食品饮料行业周度产业链数据跟踪

图表 10: 202201114-20221120 食品饮料行业产业链相关数据跟踪

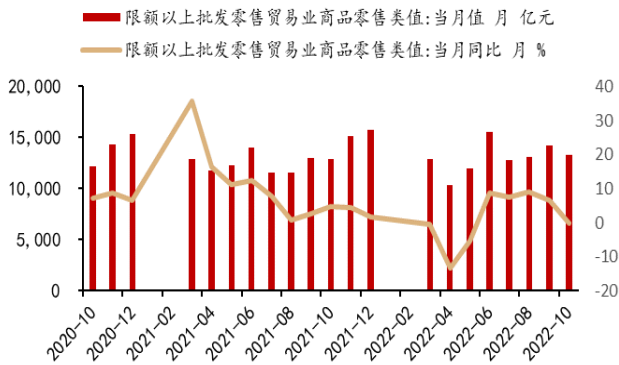
品类	数据
宏观数据	
社消零售	2022年10月,社消零售总额为40,270.50亿元,同比-0.50%;其中餐饮业为4099.40亿元,同比-8.10%
限额以上商品零售	2022年10月,限额以上批发零售贸易业商品零售额为13312.84亿元,同比+0.00%,其中粮油食品/饮料/烟酒零售额分别为1586.60/240.40/402.80亿元,同比+8.30%/+4.10%/-0.70%。
农产品	
进口大麦	2022年10月(截至目前最新),大麦进口金额为12997.00万美元,同比-66.80%,环比-4.61%
小麦	11月10日(截至目前最新),小麦价格为3218.50元/吨,同比+16.49%,环比+3.55%。
玉米	11月16日(截至目前最新),玉米价格为2.94元/公斤,同比+6.52%,环比+1.38%。
大豆	11月10日(截至目前最新),大豆价格为5832.80元/吨,同比+5.01%,环比+2.59%。
稻米	11月10日(截至目前最新),稻米价格为3778.00元/吨,同比-0.97%,环比+0.56%。
白砂糖	11月18日(截至目前最新),白砂糖价格为5900.00元/吨,同比-2.80%,环比-0.34%。
棕榈油	11月18日(截至目前最新),棕榈油价格为8096.67元/吨,同比-21.15%,环比-1.62%
豆粕	11月11日(截至目前最新),豆粕价格为5.66元/千克,同比+50.93%,环比+6.59%
畜牧产品	
猪肉	11月18日(截至目前最新),仔猪、猪肉、毛猪价格分别为45.16元/公斤、34.00元/公斤、26.51元/公斤,同比分别+119.65%、+39.69%、+50.71%,环比分别变化+19.50%、-2.77%、+0.49%。2022年10月(截至目前最新),进口猪肉数量为16万吨,同比-20.60%,环比+6.67%。 2022年9月(截至目前最新),生猪定点屠宰企业屠宰量2109万头,同比-15.90%,环比-2.70%。
白条鸡	11月18日(截至目前最新),白条鸡价格为19.06元/公斤,同比+12.98%,环比-0.10%。
生鲜乳	11月11日(截至目前最新),国内主产区生鲜乳价格为4.13元/公斤,同比-3.70%、环比-0.50%。
包装材料	
瓦楞纸	11月18日(截至目前最新),瓦楞纸价格为3254元/吨,同比-21.02%,环比-0.61%
铝材	9月16日(截至目前最新),铝锭价格为19250元/吨,同比+4.96%,环比+5.13%
玻璃	11月10日(截至目前最新),浮法玻璃价格为1699.80元/吨,同比-30.37%,环比-1.04%
PET	11月18日(截至目前最新),PET价格为7340元/吨,同比-5.90%,环比-6.62%
白酒批价	

贵州茅台 11月18日(截至目前最新), 飞天原箱批价 3080 元, 同比-11.24%, 环比-2.22%; 散瓶批价 2850 元, 同比 1.06%, 环比持平。

五粮液 11月18日(截至目前最新), 五粮液普5批价 950 元, 同比-3.06%, 环比-1.04%。

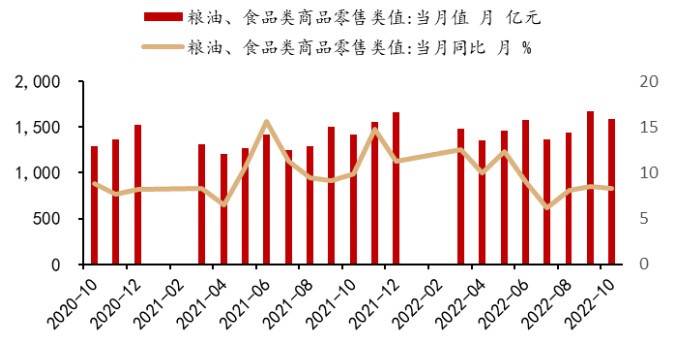
资料来源: ifind, 中邮证券研究所整理

图表 11: 社消零售总额: 餐饮



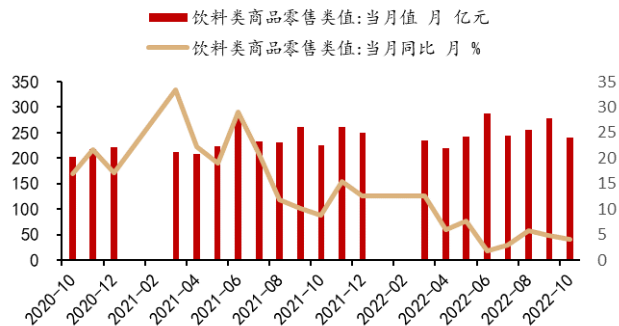
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 12: 商品零售额: 粮油、食品类



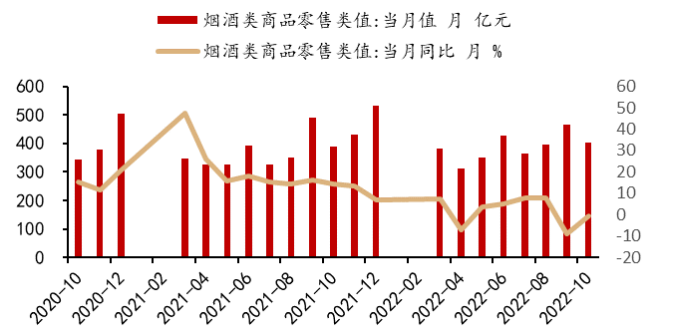
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 13: 商品零售额: 饮料



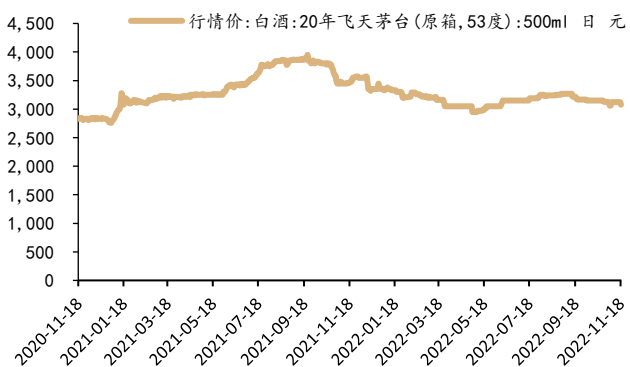
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 14: 商品零售额: 烟酒



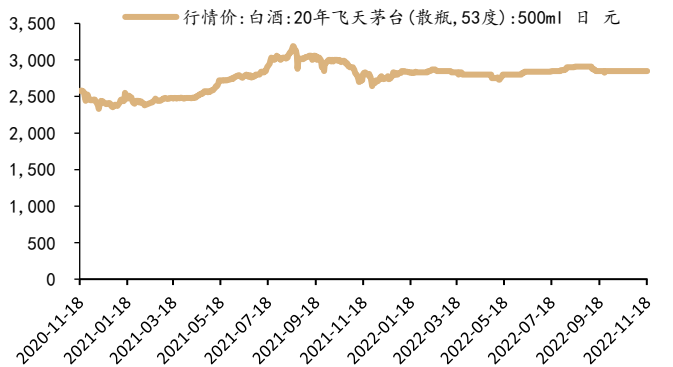
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 15: 飞天茅台价格(原箱)



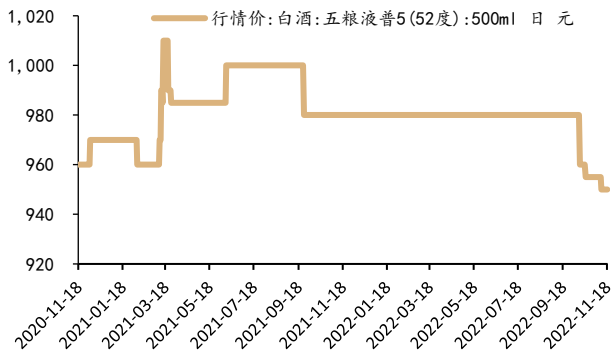
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 16: 飞天茅台价格(散瓶)



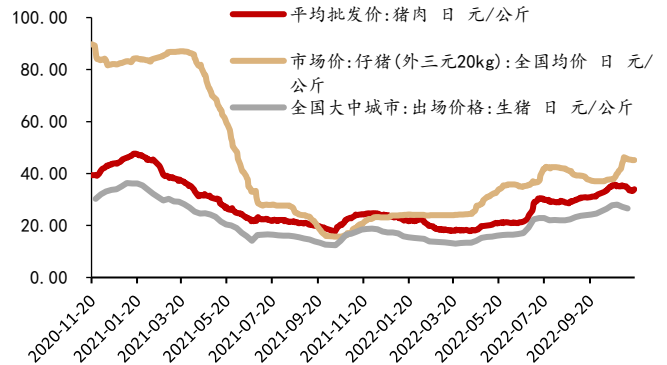
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 17: 五粮液普5 价格



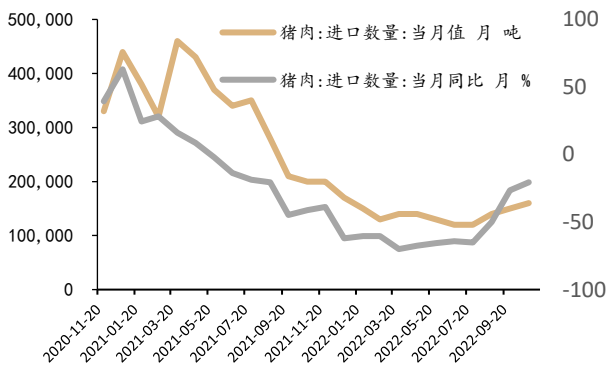
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 18: 猪肉价格 (仔猪、猪肉、生猪)



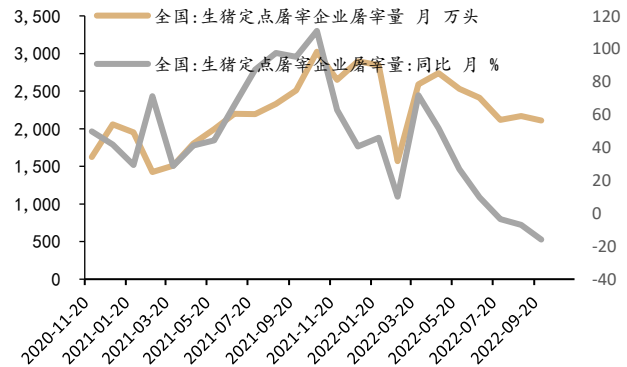
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 19: 进口猪肉数量



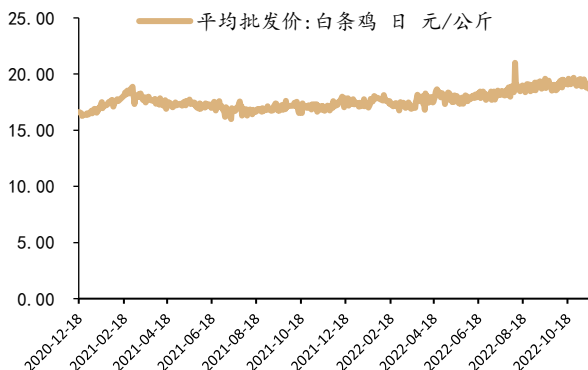
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 20: 生猪屠宰数量



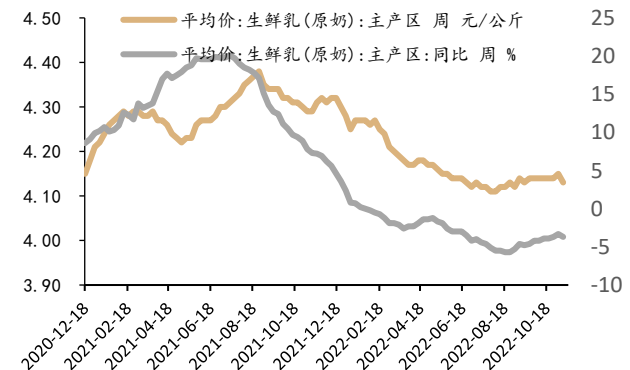
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 21: 白条鸡价格



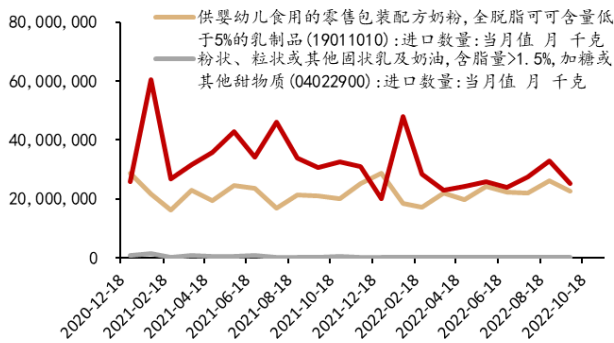
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 22: 生鲜乳价格



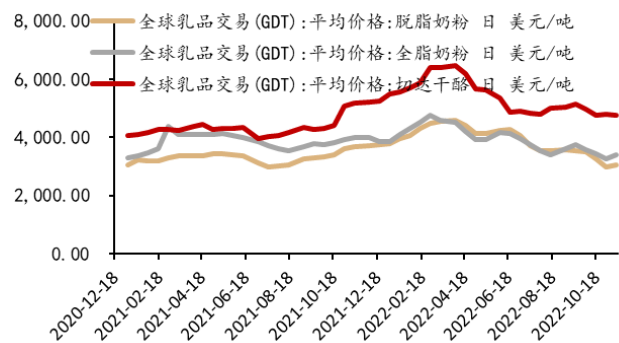
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 23: 进口奶粉数量



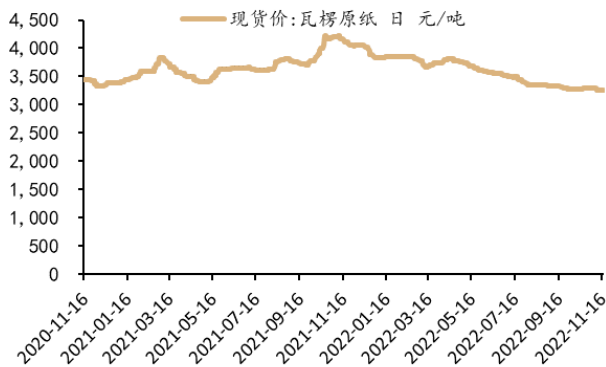
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 24: GDT 乳制品拍卖价格



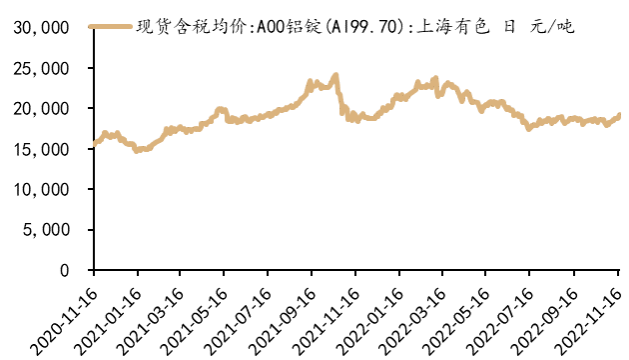
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 25: 瓦楞纸价格



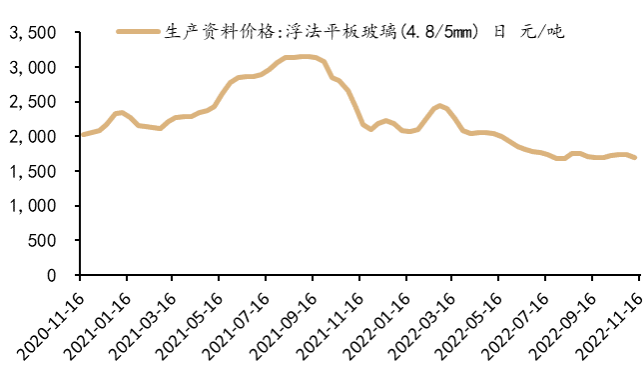
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 26: 铝锭价格



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 27: 浮法玻璃价格

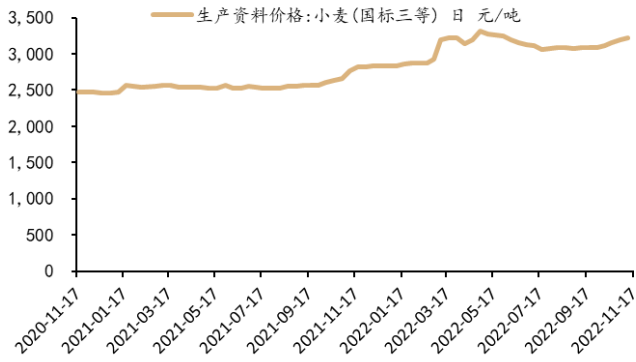


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

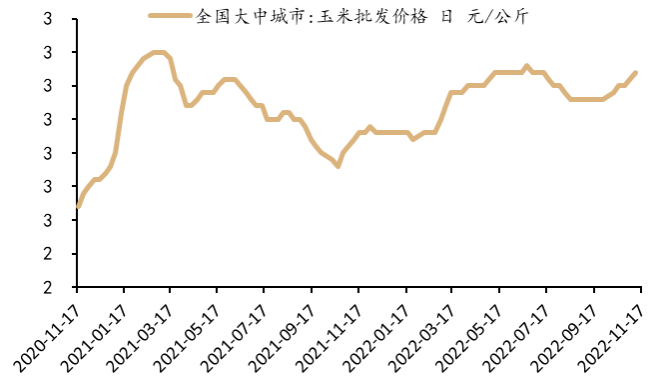
图表 28: PET 价格



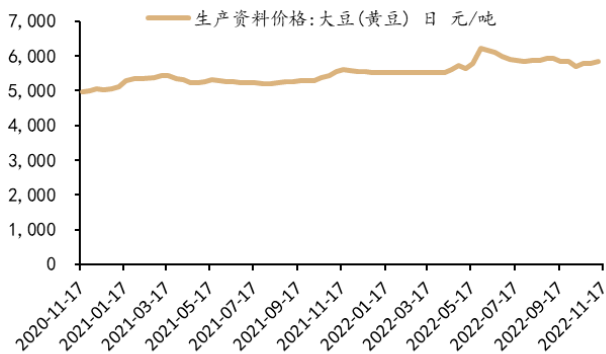
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 29：小麦价格


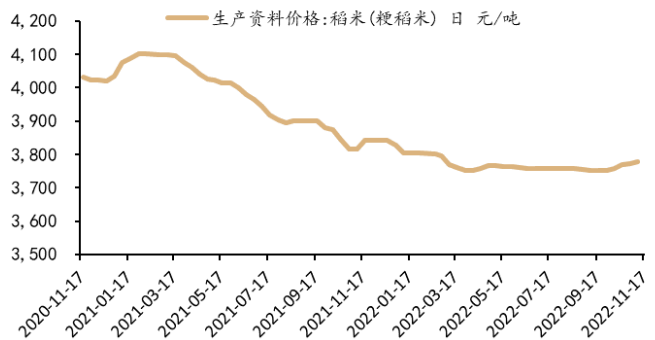
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 30：玉米价格


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 31：大豆价格


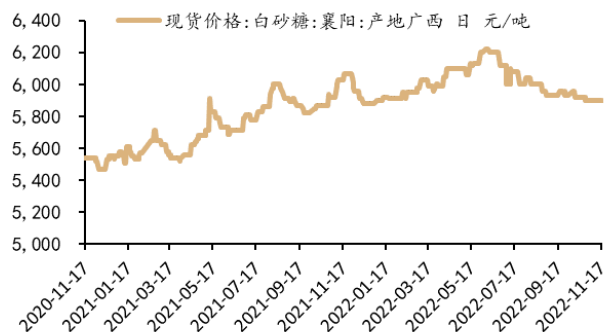
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 32：稻米价格


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 33：棕榈油价格


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表 34：白砂糖价格


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

7. 风险提示

疫情扰动的风险：国内疫情形式整体向好，但区域性散发式疫情将导致部分地区消费需求波动。

行业竞争加剧的风险：若行业竞争加剧，出现价格战等现象，公司盈利能力将受到影响。

食品安全的风险：食品安全事件将影响消费者信心，将相关行业和公司造成影响。

成本波动的风险：餐饮行业中原材料、能源等成本波动将增加公司盈利不确定性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。