

2022年12月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 疫后管控放宽明显，重视个股反弹机会

## —食品饮料行业周报

### 推荐(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

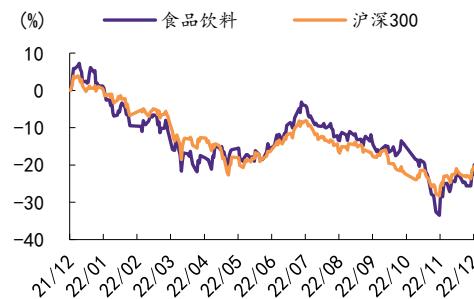
分析师：何宇航 S1050522090002

✉ heyh1@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	7.0	-6.0	-20.0
沪深300	2.8	-3.8	-21.0

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 《食品饮料行业周报：疫情反复致板块震荡，静待信心修复》2022-11-27
- 《食品饮料行业周报：板块继续反弹，关注白酒明年打款政策》2022-11-20
- 《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

### 投资要点

#### 一周新闻速递

行业新闻：1) 全球无酒精葡萄酒市场规模增长 24%。2) 3500 吨白酒环评信息公示。

公司新闻：1) 金种子酒：科研成果登国际期刊。2) 水井坊：天号陈帝黄瓶将按节奏铺市。回应销售费用提问。3) 五粮液：五粮液控股银行拟赴港上市。五粮液赵东入选十佳首席质量官。新菌种研究登国际期刊。

#### 投资观点

本周各地区继续出台疫情防控改进措施，释放积极信号如部分地区乘坐公共交通工具不再查核酸，仅看绿码；长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，可不用核酸；高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大等等。我们认为疫后复苏有望加快，消费场景有望加快恢复，板块复苏顺序如下：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：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；4) 困境反转标的推荐金种子酒、口子窖。

大众品板块：中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：1) 门店受损修复首推绝味食品、紫燕食品、良品铺子；2) 旺季受益标的首推安井食品、三全食品、千味央厨、休闲食品三剑客；3) 餐饮端修复标的首推中炬高新、日辰股份；4) 弹性标的首推绝味食品、重庆啤酒、乐惠国际、百润股份、李子园、立高食品。

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	2022/12/3 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1633.88	50.29	59.12	68.82	32.49	27.64	23.74	买入
000858.SZ	五粮液	163.06	6.91	8.06	9.32	23.60	20.23	17.50	买入
000568.SZ	泸州老窖	192.76	7.11	8.74	10.59	27.11	22.05	18.20	买入
600809.SH	山西汾酒	261.99	6.43	8.45	10.85	40.74	31.00	24.15	买入
002304.SZ	洋河股份	145.66	6.37	7.63	9.08	22.87	19.09	16.04	买入
000799.SZ	酒鬼酒	123.50	3.60	4.86	6.19	34.31	25.41	19.95	买入
600702.SH	舍得酒业	158.48	4.42	5.59	7.27	35.86	28.35	21.80	买入
600779.SH	水井坊	65.73	2.89	3.59	4.38	22.74	18.31	15.01	买入
000596.SZ	古井贡酒	239.95	5.77	7.28	9.08	41.59	32.96	26.43	买入
603369.SH	今世缘	43.49	1.97	2.49	3.09	22.08	17.47	14.07	买入
603589.SH	口子窖	53.64	3.02	3.47	3.94	17.76	15.46	13.61	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.43	2.13	2.68	3.28	23.68	18.82	15.38	买入
603919.SH	金徽酒	23.83	0.67	0.93	1.14	35.57	25.62	20.90	买入
600197.SH	伊力特	23.60	0.46	0.63	0.86	51.30	37.46	27.44	买入
600559.SH	老白干酒	24.53	0.78	0.81	0.93	31.45	30.28	26.38	买入
603288.SH	海天味业	75.35	1.61	1.91	2.24	46.80	39.45	33.64	买入
603027.SH	千禾味业	20.39	0.37	0.70	0.82	55.11	29.13	24.87	买入
603317.SH	天味食品	28.20	0.42	0.55	0.69	67.14	51.27	40.87	买入
600872.SH	中炬高新	38.32	1.01	1.16	1.47	37.94	33.03	26.07	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.94	1.14	1.32	1.52	22.75	19.65	17.07	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.96	0.17	0.24	0.29	70.35	49.83	41.24	买入
603755.SH	日辰股份	38.99	0.74	1.05	1.36	52.69	37.13	28.67	买入
603170.SH	宝立食品	28.79	0.49	0.68	0.85	58.76	42.34	33.87	买入
300999.SZ	金龙鱼	42.86	0.79	1.08	1.36	54.25	39.69	31.51	买入
300908.SZ	仲景食品	38.00	1.22	1.47	1.71	31.15	25.85	22.22	买入
600298.SH	安琪酵母	45.90	1.67	2.11	2.54	27.49	21.75	18.07	买入
300755.SZ	华致酒行	30.80	1.23	2.01	2.81	25.04	15.32	10.96	买入
605499.SH	东鹏饮料	173.33	3.48	4.29	5.26	49.81	40.40	32.95	买入
603711.SH	香飘飘	12.46	1.06	1.18		11.75	10.56		买入
605337.SH	李子园	22.19	1.05	1.30	1.61	21.13	17.07	13.78	买入
600132.SH	重庆啤酒	117.03	2.71	3.38	4.00	43.18	34.62	29.26	买入
600600.SH	青岛啤酒	103.00	2.57	3.13	3.65	40.08	32.91	28.22	买入
603345.SH	安井食品	164.20	4.10	5.46	7.04	40.05	30.07	23.32	买入
603517.SH	绝味食品	56.76	0.60	0.91	1.33	94.60	62.37	42.68	买入
002847.SZ	盐津铺子	107.24	2.46	3.09	3.77	43.59	34.71	28.45	买入
603719.SH	良品铺子	39.92	0.99	1.26	1.58	40.32	31.68	25.27	买入
002991.SZ	甘源食品	78.01	1.99	2.58	3.50	39.20	30.24	22.29	买入
002557.SZ	洽洽食品	49.77	1.99	2.22	2.56	25.01	22.42	19.44	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.72	0.29	0.37	0.45	40.41	31.68	26.04	买入
605338.SH	巴比食品	28.33	1.00	1.21	1.51	28.33	23.41	18.76	买入
300973.SZ	立高食品	93.20	1.22	1.96	2.56	76.39	47.55	36.41	买入

请阅读最后一页重要免责声明

002216.SZ	三全食品	16.78	0.94	1.08	1.24	17.85	15.54	13.53	买入
600882.SH	妙可蓝多	31.09	0.53	0.70	0.95	58.66	44.41	32.73	买入
001215.SZ	千味央厨	65.69	1.23	1.63	2.09	53.41	40.30	31.43	买入
605089.SH	味知香	62.43	1.47	1.83	2.26	42.47	34.11	27.62	买入
002330.SZ	得利斯	6.80	0.11	0.16	0.24	61.82	42.50	28.33	买入
603043.SH	广州酒家	24.07	1.07	1.30	1.54	22.50	18.52	15.63	买入
002956.SZ	西麦食品	14.74	0.45	0.56	0.68	32.76	26.32	21.68	买入
002570.SZ	贝因美	5.09	0.09	0.22	0.56	56.56	23.14	9.09	买入
600887.SH	伊利股份	29.74	1.37	1.62	1.92	21.71	18.36	15.49	买入
603156.SH	养元饮品	20.56	1.20	1.48	1.80	17.13	13.89	11.42	买入
002183.SZ	怡亚通	5.80	0.26	0.33	0.40	22.31	17.58	14.50	买入
300094.SZ	国联水产	5.85	0.10	0.17	0.25	58.50	34.41	23.40	买入
002726.SZ	龙大美食	9.42	0.07	0.15	0.21	134.57	62.80	44.86	买入
002946.SZ	新乳业	12.52	0.48	0.65	0.83	26.08	19.26	15.08	买入
603076.SH	乐惠国际	38.08	0.74	1.37	2.25	51.46	27.80	16.92	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
2.6、全国主要城市防疫政策变化.....	15
3、投资观点.....	16
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 .....	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 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%.....	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 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%.....	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: 全国主要城市防疫政策变化 .....	15
图表 23: 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. 全球无酒精葡萄酒市场规模增长 24%。
2. 前 10 月酒饮茶制造业营收超 1.4 万亿。
3. 中国国际酒业博览会（秋季）延期举办。
4. 3500 吨白酒环评信息公示。
5. 《绵柔酱香型白酒》团体标准征求意见。
6. 贵州：5 酒企入选贵州省绿色制造名单。贵州人大通过赤水河酱酒环保条例。贵州黔东南 1.5 万吨酱酒项目获批。贵州省白酒产业发展促进会成立。黄平万吨酱酒项目进展。
7. 陕西铜川：捣毁一处制假酒窝点。
8. 山东：1 批次酒类抽检不合格。
9. 上海：抽查酒类过度包装。
10. 浙江：1 批次白酒抽检不合格。
11. 广西：破获超 1.2 亿假酒案。
12. 湖北：湖北推“酒业贷”助力纾困。开滦推进 30 万千升啤酒项目。
13. 甘肃：陇南 1-10 月白酒产量同比增长 19.7%。

## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：拟现金分红超 275 亿。“喜相逢·茅台 1935”之夜于 11 月 27 日在博鳌圆满举办。市值重回 2 万亿。拟校招 6 人。广东 56 家第三代茅台专卖店开业。20 家贵州茅台第三代专卖店亮相安徽。贵州茅台披露近 35 亿投资计划。i 茅台将开启抽奖回馈活动。
2. 洋河：助力江西省希望工程。洋河新区前 10 月白酒产值超 290 亿。“梦之蓝 M6+”助力第三届湾区会长年会。
3. 五粮液：五粮液控股银行拟赴港上市。五粮液赵东入选十佳首席质量官。新菌种研究登国际期刊。
4. 郎酒：小郎酒年度主题款圆虹版上市。郎酒酱香产区招聘数百人。
5. 酒鬼酒：湘西州委书记调研酒鬼酒。
6. 金种子酒：科研成果登国际期刊。

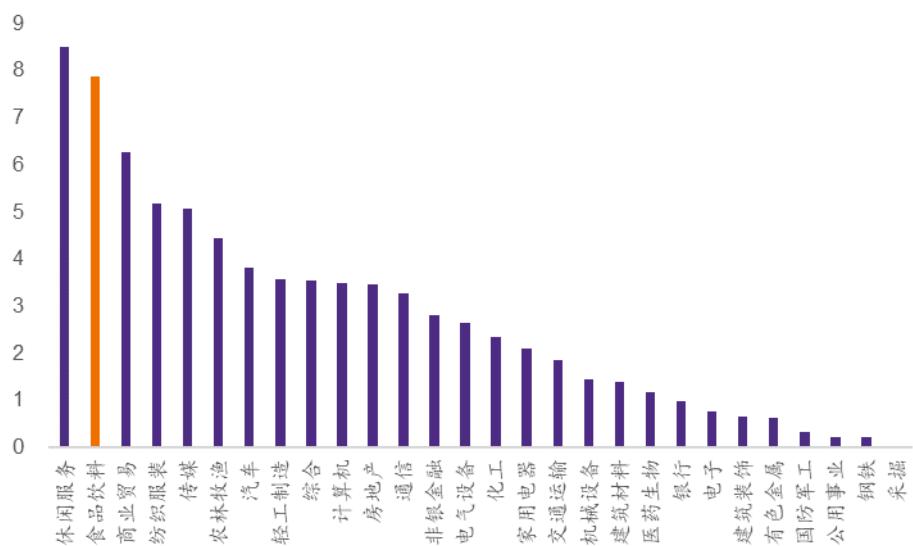
请阅读最后一页重要免责声明

7. 水井坊：天号陈帝黄瓶将按节奏铺市。回应销售费用提问。
8. 会稽山：拟变更控股股东。
9. 中葡股份：乔梁任中葡股份董事长。
10. 海南椰岛：实控人发生变更。
11. 洽洽食品：入局酱酒。
12. 壹玖壹玖：新任命执行总裁。
13. 西凤酒：坚持自营+包销+电商模式。
14. 董酒：提前 78 天完成全年经营业绩。
15. 永丰二锅头：因虚假宣传被罚。

## 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

请阅读最后一页重要免责声明

## 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
贵州茅台	控股股东增持公司股票，修订《公司章程》《公司董事会议事规则》，并将于 2022 年 12 月 4 日召开 2022 年第一次临时股东大会。
泸州老窖	本期债券发行工作已于 2022 年 12 月 2 日结束，本期债券期限为 3 年期，附第 1 年末、第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，最终发行规模为人民币 15.00 亿元，票面利率 2.85%。2022 年向专业投资者公开发行债券（第一期）。减持计划实施时间过半，沈才洪先生尚未减持其所持公司股份。将 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）簿记建档结束时间由 18:00 延长至 21:00。第十届董事会二十五次会议同意调增 2022 年度日常关联交易预计金额。
金种子酒	截至本公告披露日，新华基金通过集中竞价交易方式减持公司股份 0 股，通过大宗交易减持公司股份 2631.09 万股，仍持有公司股份 2501.65 万股，占公司总股本的 3.80%。
顺鑫农业	选举赵霆先生为公司第九届监事会职工代表监事。
金徽酒	上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司协议转让公司股份完成过户登记。
会稽山	精功集团等九公司重整计划执行完毕后，精功集团持有会稽山股份数量从 1.64 亿股变动为 0 股，持股比例从 32.97% 变动为 0%。
华润啤酒	发布证券变动月报表。
乐惠国际	截止 2022 年 12 月 2 日，乐惠控股已经通过集中竞价方式减持 120.00 万股，占公司总股本的 0.99%。宁波乐惠国际工程装备股份有限公司控股股东乐惠控股因实施减持计划，累计股权变动比例达到-1.59%。
重庆啤酒	选举 João Abecasis 先生为嘉士伯重庆啤酒有限公司董事长。
青岛啤酒	张瑞祥先生于 2022 年 11 月 4 日通过集中竞价减持公司股份 5,000 股，于 2022 年 8 月 31 日-2022 年 12 月 1 日累计减持本公司股份 2.25 万股。
百润股份	柳海彬先生将其持有的公司股份中 266.00 万股解除质押。全资子公司巴克斯酒业签订巴克斯烈酒品牌文化体验中心项目施工合同，合同工期为 578 个日历天。
李子园	累计获得与收益相关的政府补助 26,259,795.60 元(未经审计)。变更保荐机构后重新签署募集资金三方及四方监管协议。
加加食品	2022 年第二次临时股东大会，审议通过拟变更会计师事务所的议案。2021 年股票期权激励计划部分已获授但尚未行权的股票期权已注销完成。截至 2022 年 11 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购股份数量为 3610.17 万股，最高成交价为 6.29 元/股，最低价为 4.02 元/股，成交总金额为 1.61 亿元。
千味央厨	前海新希望计划自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内以集中竞价方式，或自本公告披露之日起三个交易日后的三个月内以大宗交易方式减持其持有公司股份合计不超过 259.92 万股。变更持续督导保荐代表人：国都证券现委派毛欣女士接替许捷先生继续履行持续督导职责。
天味食品	将于 2022 年 12 月 12 日召开 2022 年第一次临时股东大会。公司累计回购股份数量为 556.51 万股，占公司目前总股本比例为 0.73%。
金龙鱼	2022 年 11 月 29 日，完成了本期中票的付息工作，本期偿付利息金额为人民币 1570.00 万元。将于 2022 年 12 月 16 日召开 2022 年第二次临时股东大会。第二届董事会第十次会议决议，审议通过关于 2023 年度预计向银行及其他金融机构申请融资、2023 年度对外担保额度预计、2023 年度预计提供财务资助暨关联交易、2023 年度外汇套期保值业务、2023 年度商品期货套期保值业务、变更部分募投项目并新增募投项目及募集资金专户、2023 年度日常关联交易预计、选举独立董事、修订公司章程等议案。
千禾味业	2022 年第一次临时股东大会，审议通过关于增补独立董事的议案。2021 年度权益分派实施后调整非公开发行股票发行价格及发行数量，2022 年 12 月 1 日召开了第四届董事会第十一次会议、第四届监事会第十次会议，审议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票预案（修订稿）的议案》。制定 2022 年限制性股票激励计划实施考核管理办法。
伊利股份	公司及全资子公司珠海健瓴股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)以自有资金共同出资 3.5 亿元设立健瓴种子基金。
贝因美	公司累计回购公司股份 0.16 亿股，占公司总股本的 1.52%。

请阅读最后一页重要免责声明

燕塘乳业	选举陈森女士为公司第五届监事会职工代表监事。拟提名严文海先生、汤晓惠女士为公司第五届监事会股东代表监事候选人。拟提名李志平先生、谢立民先生、冯立科先生、邵侠先生、杨卫先生及李鸿先生为公司第五届董事会非独立董事候选人。将于 2022 年 12 月 20 日 14:30 召开 2022 年第五次临时股东大会。
熊猫乳品	第三届监事会审议通过《关于使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理的议案》，第三届董事会第二十六次会议同意公司使用部分闲置募集资金及自有资金进行现金管理事项。
新乳业	若后续公司股票收盘价格继续低于当期转股价格的 80%，预计将触发董事会审议下修可转债转股价格的条件。
安琪酵母	将于 2022 年 12 月 19 日召开 2022 年第六次临时股东大会。
龙大美食	截至 2022 年 11 月 30 日，公司本次累计已回购股份 301.81 万股，成交总金额为人民币 2826.56 万元（不含交易费用），最高成交价为人民币 9.47 元/股，最低成交价为人民币 9.28 元/股。已完成了工商变更登记手续，并取得了营业执照。
国联水产	《湛江国联水产开发股份有限公司向特定对象发行股票发行情况报告书》等相关文件已于 2022 年 11 月 29 日在创业板信息披露网站巨潮资讯网上披露。
劲仔食品	持股 5% 以上股东减持股份累计超过 1%。非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过 4789.92 万股新股。公司高级管理人员苏彻辉女士减持计划已实施完毕，累计减持公司股份 8.75 万股，占公司现有总股本的 0.02%。
三只松鼠	截至 2022 年 11 月 30 日，公司通过股票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 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 999.29 万元（不含交易费用）。公司控股股东、实际控制人章燎源先生质押公司股份 0.14 亿股，占公司当前总股份比例 3.50%。章燎源先生将其持有的公司股份中 1128.32 万股办理了解除质押业务。
上海梅林	提名黄继章先生为公司第九届董事会独立董事候选人。海外控股子公司新西兰银蕨农场有限公司在 2022 年和 2023 年预计进行的远期外汇交易业务在任一时点开展交易的金额分别不超过 8.95 亿和 10 亿新西兰元或等值其他货币，额度内可滚动使用。将于 2022 年 12 月 20 日召开 2022 年第三次临时股东大会。预计增加日常经营关联交易额度 4000 万元，增加后该交易类别 2022 年度预计交易总额为 9000 万元。
有友食品	解除限售股份数量 17.21 万股，约占目前公司股本总额的 0.06%。解除限售股份上市流通时间为 2022 年 12 月 5 日。
桃李面包	公司电子邮箱变更为 <a href="mailto:tlir@tolybread.com">tlir@tolybread.com</a> 。
南侨食品	2022 年 12 月 2 日，公司在中登上海分公司办理完成 2021 年限制性股票激励计划预留部分权益授予登记工作，并收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《证券变更登记证明》，公司总股本增加至 4.28 亿股。公司下属公司天津吉好食品有限公司和广州吉好食品有限公司于 2022 年 11 月 29 日作出股东决定，决定变更公司监事、营业期限并修订公司章程。
得利斯	刘春玉女士已取得深圳证券交易所创业企业培训中心颁发的《上市公司独立董事资格证书》。
汤臣倍健	汤臣倍健股份有限公司的全资下属企业健进（珠海横琴）电子商务有限公司签署相关担保文件，为公司全资下属企业 EvolutionHealthPtyLtd、LIFE-SPACEHKLIMITED 分别在洋葱 OMALL 平台、抖音全球购平台开展的“Life-Space”品牌跨境电子商务零售进口业务提供连带责任担保。

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
涨幅前五				
白酒	华致酒行	300755.SZ	30.8	24.29%
	舍得酒业	600702.SH	158.48	19.62%
	口子窖	603589.SH	53.64	16.74%
	泸州老窖	000568.SZ	192.76	11.18%

请阅读最后一页重要免责声明

大众品	五粮液	000858. SZ	163. 06	10. 64%
	跌幅前五			
	古井贡酒	000596. SZ	239. 95	1. 26%
	金种子酒	600199. SH	27. 11	3. 63%
	洋河股份	002304. SZ	145. 66	4. 18%
	山西汾酒	600559. SH	261. 99	5. 27%
	今世缘	603369. SH	43. 49	5. 69%
	涨幅前五			
	熊猫乳品	300898. SZ	22. 20	27. 88%
	三元股份	600429. SH	5. 61	24. 12%
	燕塘乳业	002732. SZ	21. 78	23. 75%
	品渥食品	300892. SZ	27. 88	21. 01%
	乐惠国际	603076. SH	38. 08	18. 19%
	跌幅前五			
	龙大美食	002726. SZ	9. 42	-0. 53%
	劲仔食品	003000. SZ	11. 72	0. 60%
	双汇发展	000895. SZ	25. 69	0. 90%
	东鹏饮料	605499. SH	173. 33	1. 51%
	盐津铺子	002847. SZ	107. 24	1. 74%

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

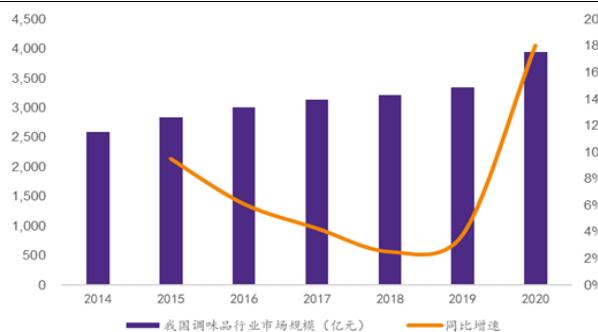
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

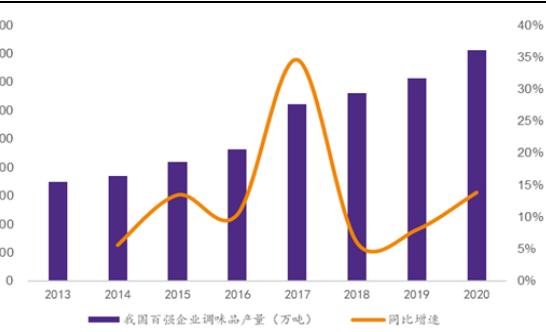
### 调味品行业：

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%



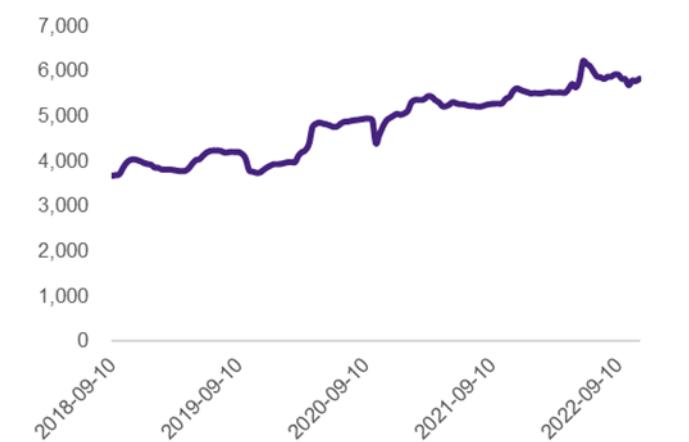
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



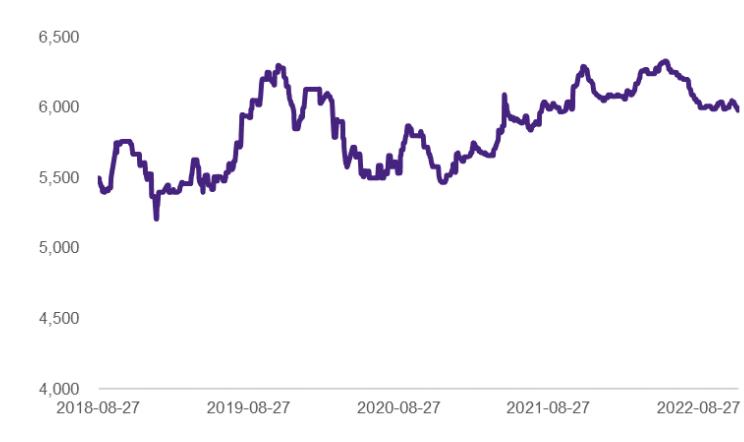
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



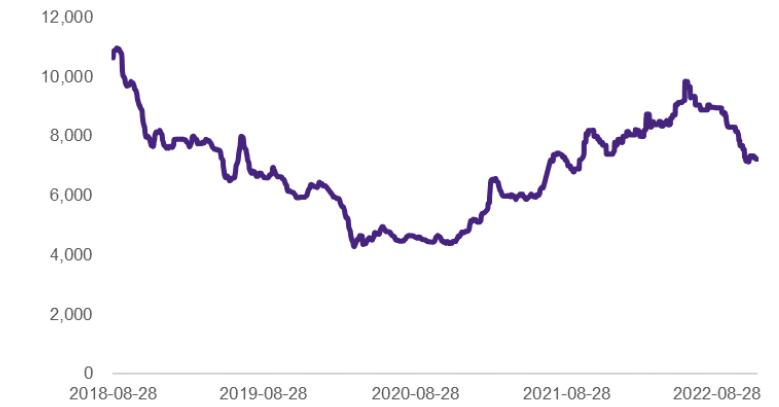
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 海白砂糖现货价 (元/吨)



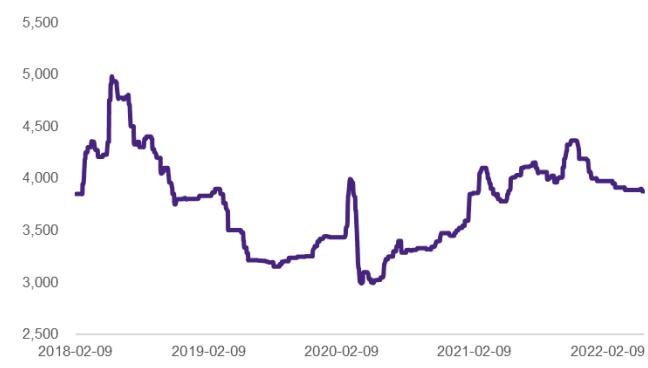
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

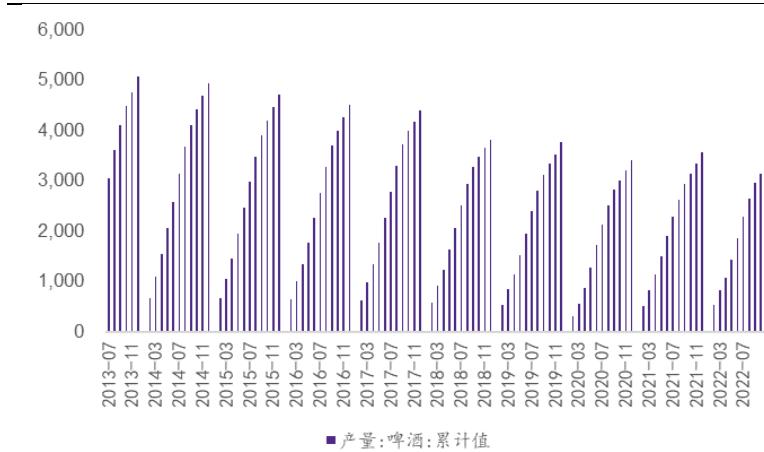
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



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

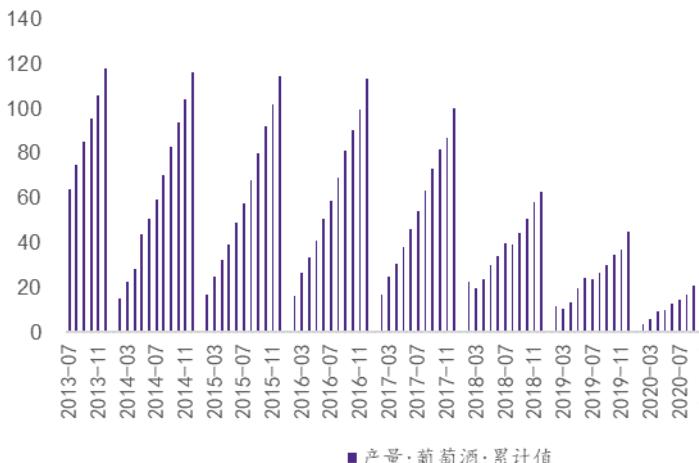
图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



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

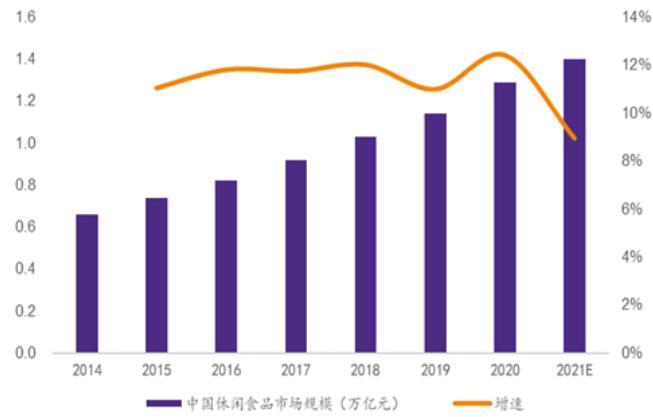
图表 15: 2022 年 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

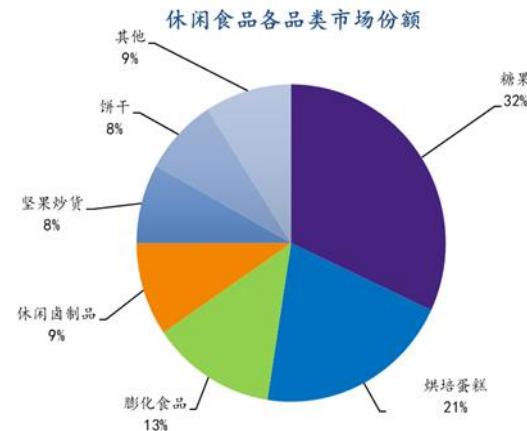
## 休闲食品行业：

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

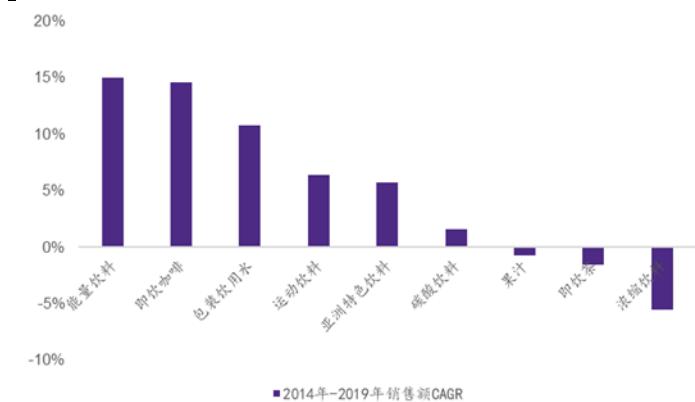
## 软饮料：

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

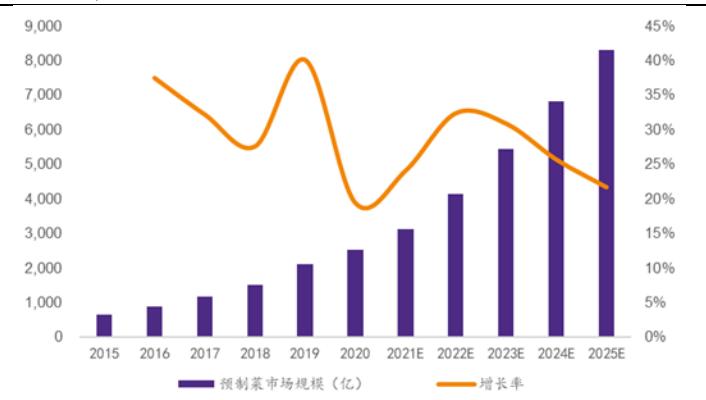
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

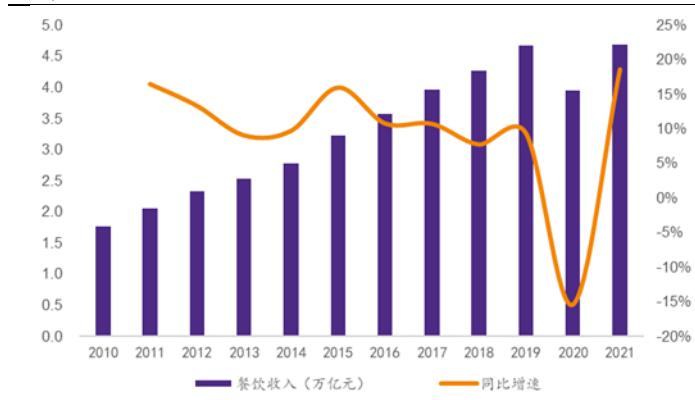
### 预制菜:

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

**水井坊:** 1、疫情影响: 疫情管控政策对公司白酒板块有相当大的影响, 消费场景严重萎缩, 导致门店库存压力很大。2、未来规划: 公司将继续坚持长期健康发展的经营理念, 维护价值链的稳定; 在保持合理的营业利润水平情况下, 不断优化费用投入, 同时持续深耕四川省内市场。3、费用投放: 立足于公司的长期健康发展, 我们注重品牌与渠道的建设, 使得整体费比投放相对较高。将在保持合理的营业利润水平情况下, 不断优化费用投入。4、天号陈: 天号陈帝黄瓶近期在成都首发, 未来将按节奏在不同的省份及电商平台上市。5、高端酒: 虽然受到疫情影响, 但高端酒销售公司对典藏及以上的产品的动销产生了积极的影响。6、邛崃项目: 水井坊邛崃全产业链项目一期预计于明年五月份投产。

请阅读最后一页重要免责声明

**海天味业：**1、三季度受到疫情的影响，需求减弱，另一方面经销商库存水平普遍偏高，三季度公司没有对经销商进货提出过高的要求，主动减少经销商库存压力。2、同业竞争：随着企业的经营壮大，企业间的融合发展也是不可避免的，竞争品牌的发展和进入，会使行业竞争进一步，但同时也会给行业带来产品、渠道、技术的创新，促进行业的发展，企业所能做的就是巩固好自身优势，带头做好行业的有序竞争。3、周边产品：海天精心挑选了一些好用、性价比高的产品，给消费者更多用心的服务。4、成本：初步判断明年上半年整体成本趋于稳定，暂无提价计划。5、产能：未来几年，公司将有序释放 300 万吨左右的调味品产能。

**恒顺醋业：**1、复合调味品业务发展情况已达到公司预期，会作出对应的销售市场策略。2、醋饮料产品线陆续开发的同时，也针对于有别于调味品渠道的饮料，采用不同的模式和新的打法，后续会根据品类的发展去做相应渠道的拓展与推广。

**巴比食品：**1、门店数量：截至 2022 年 9 月 30 日，公司门店数量较 2022 年 1 月 1 日净增 898 家，其中巴比品牌门店净增 523 家，包括直营门店在内，巴比品牌门店突破 4,000 家。2、归母净利润下降原因：公司间接持有东鹏饮料股票公允价值在 2022 年前三季度下降。扣除此类非经常性损益后，前三季度归属于上市公司股东的扣非净利润同比增长 36.30%。

**得利斯：**1、陕西生产基地：新投建的陕西 200 万头/年生猪屠宰及肉制品加工项目正加紧建设中，预计年底前投产。2、应对原材料上涨：通过与供应商建立战略合作，加强采购计划管理，完善原材料价格预测机制，实施相对应策略锁定价格；通过改善生产工艺、优化产品设计、提升管理效率、改善存货结构等措施，降低原材料价格波动带来的风险。3、预制菜品种：已形成速冻调理产品、牛肉系列产品、即食休闲类产品、速冻米面制品四大品类产品矩阵。具体产品包括藤椒牛小排、元气牛肉汤、胡椒猪肚鸡、段段香肥肠、香辣羊蝎子、陕西风味水盆羊肉、奥尔良烤翅、牛肉汉堡饼、混沌、水饺、菜肴包子、小锅焖面等。4、主要客户：海底捞、正新鸡排、锅圈食汇、全家、便利蜂、元初食品、快乐蜂等。浪潮、潍柴、魏桥、歌尔、海尔、太阳纸业以及福田汽车等企事业单位也与公司保持常年合作。5、预制菜盈利：伴随着行业趋向成熟，行业标准及相关配套设施不断完善，公司预制菜产能将逐步释放，盈利能力亦将稳步提升。

## 2.6、全国主要城市防疫政策变化

图表 22：全国主要城市防疫政策变化

城市	最新防疫政策
北京	1、自 11 月 30 日起，对全市长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员，如果无外出需求，可以不参加社区核酸筛查。2、涉疫商超、便民网点、前置仓、物流快递中转站、大仓等要快封快解。继续完善“15 分钟核酸采样圈”动态调整点位服务时间。3、自 12 月 5 日起，公交、地铁不得拒绝无 48 小时核酸阴性证明的乘客乘车。4、新增描述：每个人都是自己健康的第一责任人。
上海	1、乘坐飞机、高铁、列车、跨省长途客运汽车、跨省客运船舶等交通工具前，需查验其 48 小时内核酸检测阴性证明。2、所有来沪返沪人员抵沪后需实行“三天三检”，且 24 小时内必须进行一次核酸检测；未按要求完成核酸检测者，其“随申码”将被赋黄码。3、对所有来沪返沪且“随申码”为绿码的人员，将在“随申码”“场所码”等展示界面显示“来沪返沪不满 5 天”的标记提示。4、来沪返沪人员抵沪不满 5 天者，不得进入餐饮服务（含酒吧）、购物中心（含百货店）、超市卖场、菜市场、美容美发、洗（足）浴、室内健身、歌舞娱乐、游艺厅、网吧、密室剧本杀、棋牌室等公共场所。5、对所有来沪返沪人员，抵沪后在落实现有“落地检”“三天三检”等要求的基础上，第 5 天进行 1 次核酸检测，核酸检测结果为阴性的，“随申码”“场所码”展示页面取消标记提示。

请阅读最后一页重要免责声明

广州	1、长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动的人员，如果没有外出需求，可以不参加全员核酸筛查，减少人群聚集感染风险。2、11月30日的广州疫情发布会指出，密切接触者原则上落实集中隔离观察，符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离。多区解除临时管控，明确全力以赴稳住经济发展大盘，稳住广大中小企业发展基本面。3、广州除划定的高风险区单元、楼栋外，其他区域按低风险区或常态化防控措施管理。原则上将感染者居住地以及活动频繁且疫情传播风险较高的工作地和活动地等区域划定为高风险区，高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大。
深圳	1、进入农贸市场须扫场所码，查验72小时核酸阴性证明；2、进入药店须扫场所码，查验健康码绿码，不再查验核酸检测证明。3、乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具，扫场所码、查验健康码绿码，不再查验核酸检测证明。
天津	即日起乘坐天津轨道交通，取消72小时核酸证明查验。
成都	成都地铁、小区均不再查验核酸检测证明，只需出示健康码。进入商超、农贸市场等其他公共场所，党政机关、企事业单位等和乘坐公共交通工具，需查验72小时内核酸检测阴性证明。
重庆	1、不以时空伴随作为判定密接者的标准。对密切接触者，符合居家隔离条件的可居家隔离。2、不按行政区域开展全员核酸检测，不加码检测。3、重庆中心城区和梁平区将按照“分区分类、由点及面、逐步放开”思路，由各区根据疫情发展形势，实行差别化防控措施。其他区县在风险可控前提下，逐步实行常态化防控。
长沙	1、区域采取“防范”措施，实行“个人防护、避免聚集”。非必要不离开本区域，跨地市流动须持48小时内核酸阴性证明；尽量不参加聚集性活动，减少外出、不聚集、不扎堆。2、核酸检测：绿码人员按社区安排，积极参加核酸检测；黄码人员按解码要求开展核酸检测。
武汉	1、全面推行疫情防控场所码。2、精准划分风险区域、果断采取管控措施，因时因势调整优化。3、提高采样检测效率，力争把所有潜在感染者第一时间筛出来。4、进入车站、火车站、机场等公共场合均需出示核酸，乘坐公交地铁等公共交通和进入居民小区（村）、单位、公共场所时，要求主动出示24小时核酸阴性证明或已采样凭证并主动配合扫码查验。武汉市民群众超过两日未进行核酸采样，健康码将变“灰码”
郑州	1、11月29日24时起，除高风险区外，其他区域解除流动性管理，转入常态化疫情防控。2、商超、菜市场、理发店等生活必需场所（机构）恢复营业，电影院、图书馆、体育馆、餐饮等场所有序开放。3、除高风险区外，长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，如无出行需求，可不做核酸检测。

资料来源：wind，华鑫证券研究

### 3、 投资观点

本周各地区继续出台疫情防控改进措施，释放积极信号如部分地区乘坐公共交通工具不再查核酸，仅看绿码；长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，可不用核酸；高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大等等。我们认为疫后复苏有望加快，消费场景有望加快恢复，板块复苏顺序如下：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

**白酒板块：**中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：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；4) 困境反转标的推荐金种子酒、口子窖。

**大众品板块：**中长期布局时点已现，细分四条主线推荐：1) 门店受损修复首推绝味食品、紫燕食品、良品铺子；2) 旺季受益标的首推安井食品、三全食品、千味央厨、休闲食品三剑客；3) 餐饮端修复标的首推中炬高新、日辰股份；4) 弹性标的首推绝味食品、重

庆啤酒、乐惠国际、百润股份、李子园、立高食品。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 23：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/12/3 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1633.88	50.29	59.12	68.82	32.49	27.64	23.74	买入
000858.SZ	五粮液	163.06	6.91	8.06	9.32	23.60	20.23	17.50	买入
000568.SZ	泸州老窖	192.76	7.11	8.74	10.59	27.11	22.05	18.20	买入
600809.SH	山西汾酒	261.99	6.43	8.45	10.85	40.74	31.00	24.15	买入
002304.SZ	洋河股份	145.66	6.37	7.63	9.08	22.87	19.09	16.04	买入
000799.SZ	酒鬼酒	123.50	3.60	4.86	6.19	34.31	25.41	19.95	买入
600702.SH	舍得酒业	158.48	4.42	5.59	7.27	35.86	28.35	21.80	买入
600779.SH	水井坊	65.73	2.89	3.59	4.38	22.74	18.31	15.01	买入
000596.SZ	古井贡酒	239.95	5.77	7.28	9.08	41.59	32.96	26.43	买入
603369.SH	今世缘	43.49	1.97	2.49	3.09	22.08	17.47	14.07	买入
603589.SH	口子窖	53.64	3.02	3.47	3.94	17.76	15.46	13.61	买入
603198.SH	迎驾贡酒	50.43	2.13	2.68	3.28	23.68	18.82	15.38	买入
603919.SH	金徽酒	23.83	0.67	0.93	1.14	35.57	25.62	20.90	买入
600197.SH	伊力特	23.60	0.46	0.63	0.86	51.30	37.46	27.44	买入
600559.SH	老白干酒	24.53	0.78	0.81	0.93	31.45	30.28	26.38	买入
603288.SH	海天味业	75.35	1.61	1.91	2.24	46.80	39.45	33.64	买入
603027.SH	千禾味业	20.39	0.37	0.70	0.82	55.11	29.13	24.87	买入
603317.SH	天味食品	28.20	0.42	0.55	0.69	67.14	51.27	40.87	买入
600872.SH	中炬高新	38.32	1.01	1.16	1.47	37.94	33.03	26.07	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.94	1.14	1.32	1.52	22.75	19.65	17.07	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.96	0.17	0.24	0.29	70.35	49.83	41.24	买入
603755.SH	日辰股份	38.99	0.74	1.05	1.36	52.69	37.13	28.67	买入
603170.SH	宝立食品	28.79	0.49	0.68	0.85	58.76	42.34	33.87	买入
300999.SZ	金龙鱼	42.86	0.79	1.08	1.36	54.25	39.69	31.51	买入
300908.SZ	仲景食品	38.00	1.22	1.47	1.71	31.15	25.85	22.22	买入
600298.SH	安琪酵母	45.90	1.67	2.11	2.54	27.49	21.75	18.07	买入
300755.SZ	华致酒行	30.80	1.23	2.01	2.81	25.04	15.32	10.96	买入
605499.SH	东鹏饮料	173.33	3.48	4.29	5.26	49.81	40.40	32.95	买入
603711.SH	香飘飘	12.46	1.06	1.18		11.75	10.56		买入
605337.SH	李子园	22.19	1.05	1.30	1.61	21.13	17.07	13.78	买入
600132.SH	重庆啤酒	117.03	2.71	3.38	4.00	43.18	34.62	29.26	买入
600600.SH	青岛啤酒	103.00	2.57	3.13	3.65	40.08	32.91	28.22	买入
603345.SH	安井食品	164.20	4.10	5.46	7.04	40.05	30.07	23.32	买入
603517.SH	绝味食品	56.76	0.60	0.91	1.33	94.60	62.37	42.68	买入
002847.SZ	盐津铺子	107.24	2.46	3.09	3.77	43.59	34.71	28.45	买入
603719.SH	良品铺子	39.92	0.99	1.26	1.58	40.32	31.68	25.27	买入
002991.SZ	甘源食品	78.01	1.99	2.58	3.50	39.20	30.24	22.29	买入

请阅读最后一页重要免责声明

002557.SZ	洽洽食品	49.77	1.99	2.22	2.56	25.01	22.42	19.44	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.72	0.29	0.37	0.45	40.41	31.68	26.04	买入
605338.SH	巴比食品	28.33	1.00	1.21	1.51	28.33	23.41	18.76	买入
300973.SZ	立高食品	93.20	1.22	1.96	2.56	76.39	47.55	36.41	买入
002216.SZ	三全食品	16.78	0.94	1.08	1.24	17.85	15.54	13.53	买入
600882.SH	妙可蓝多	31.09	0.53	0.70	0.95	58.66	44.41	32.73	买入
001215.SZ	千味央厨	65.69	1.23	1.63	2.09	53.41	40.30	31.43	买入
605089.SH	味知香	62.43	1.47	1.83	2.26	42.47	34.11	27.62	买入
002330.SZ	得利斯	6.80	0.11	0.16	0.24	61.82	42.50	28.33	买入
603043.SH	广州酒家	24.07	1.07	1.30	1.54	22.50	18.52	15.63	买入
002956.SZ	西麦食品	14.74	0.45	0.56	0.68	32.76	26.32	21.68	买入
002570.SZ	贝因美	5.09	0.09	0.22	0.56	56.56	23.14	9.09	买入
600887.SH	伊利股份	29.74	1.37	1.62	1.92	21.71	18.36	15.49	买入
603156.SH	养元饮品	20.56	1.20	1.48	1.80	17.13	13.89	11.42	买入
002183.SZ	怡亚通	5.80	0.26	0.33	0.40	22.31	17.58	14.50	买入
300094.SZ	国联水产	5.85	0.10	0.17	0.25	58.50	34.41	23.40	买入
002726.SZ	龙大美食	9.42	0.07	0.15	0.21	134.57	62.80	44.86	买入
002946.SZ	新乳业	12.52	0.48	0.65	0.83	26.08	19.26	15.08	买入
603076.SH	乐惠国际	38.08	0.74	1.37	2.25	51.46	27.80	16.92	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年金融新锐分析师称号。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受到任何形式的补偿。

## ■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

20

## ■ 免责条款

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提供。

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。