

市场情绪反复，中长期趋势向好

——食品行业双周报

核心观点

- 板块周度表现：**近两周（2022.11.18-2022.12.02）沪深300上涨1.83%，创业板指下跌0.27%，食品饮料（中信）指数上涨3.92%，较沪深300的相对收益为2.10%，在中信29个子行业中排名第7位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨1.53%，调味品板块近两周上涨4.59%，休闲食品板块近两周上涨5.25%，速冻食品板块近两周上涨4.34%，其他食品板块近两周上涨2.83%。
- 板块估值水平：**本周食品板块的PE（ttm）估值达到42.51X，高于8年平均线（38.49X）与5年平均线（39.73X）。本周板块估值相对前期有所上涨。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的PE估值分别为27.53/52.09/49.53/41.64/33.52倍，分别较8年平均估值相距6.50%/-2.20%/23.21%/-52.34%/-26.31%，肉制品、休闲食品板块估值高于历史水平，调味品、速冻食品、其他食品板块处于历史较低水平。
- 个股周度跟踪：**个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的5只个股为来伊份/周黑鸭/颐海国际/良品铺子/桂发祥；周度平均换手率较高的5只个股为黑芝麻/味知香/海欣食品/得利斯/仙乐健康；成交量较高的5只个股为黑芝麻/万洲国际/周黑鸭/得利斯/干禾味业。
- 重点公告：**1) 立高食品：关于股东拟减持公司股份的公告；2) 干禾味业：2022年非公开发行股票发行价格和发行数量调整、2022年限制性股票激励计划修订。
- 后期重要事项提醒：**临时股东大会召开：好想你、克明食品、日辰股份、友友食品、海天味业、天味食品、加加食品、金龙鱼

投资建议与投资标的

- 近两周市场情绪有所反复，板块呈现一定震荡，震荡来源于中长期预期改善与对短期基本面修复的矛盾、政策面整体管控优化到各地执行的暂时性偏差：一方面，当前疫情防控等政策调整偏向积极，中长期复苏预期有所加强，但短期看疫情形势仍较为严峻、新增病例数有所增加，居民消费信心仍然疲软，预计消费基本面短期仍有磨底压力；另一方面，伴随“优化防控工作的二十条措施”颁布，整体层面的疫情管控优化趋势明确，但地区执行有所分化，如上海等地要求抵达不满5天者不得进入餐饮服务公共等场所，但广州、昆明等地管控有所放松优化。但整体看，我们认为行业基本面向好态势较为明确：1) 防疫政策优化后过去疫情防控对消费场景的限制有望减小，中长期看需求端有望回暖；2) 部分行业原料成本迎来下行拐点，压力有所减轻。
- 调味品板块：**近两周板块股价有所反弹，一方面来自系统性的板块预期向好，另一方面则来自个股的事件催化，如中炬高新股权变更持续推进，干禾味业上调股权激励目标、受益于10月添加剂事件经营势头向好，安琪酵母22/23新榨期糖蜜招标及成交价格持续回落。站在当下时点，我们建议关注：1) 海天味业(603288，买入)、安琪酵母(600298，买入)的配置机会，短期维度有望受益于防疫措施优化后餐饮端/烘焙需求的修复、成本拐点催化及成本若下行带来的业绩改善，中长期维度看安琪和海天估值均处于历史低位，配置价值凸显。2) 具备成长性逻辑、受益于酱油添加剂事件的零添加龙头干禾味业(603027，增持)和经营势头向上、享受行业整合期红利的复调龙头天味食品(603317，增持)。
- 休闲食品：**年初至今板块整体表现较好，因：1) 行业内大部分公司存在成长性逻辑，伴随公司持续进行推新招商、渠道拓展等，成长性逻辑逐步兑现，收入增速好于其他消费品公司；2) 行业内零食连锁新渠道兴起，部分企业抓住渠道红利，营收放量加速。**23年看**，我们认为公司的成长逻辑有望得到延续；利润端看，一方面，部分企业受益于新品放量后规模效应持续提升、产能爬坡，利润率有望迎边际改善，另一方面，行业成本端表现有所分化，但包材价格回落预计为板块带来边际利润贡献；另，洽洽葵花籽原料进入新收获季，361葵花籽品种当前市场价呈现小幅度上涨，363呈现小幅度下跌，建议密切关注新采购季成本走势。站在当下时点，我们建议关注：1) 具备成长逻辑、经营势头向上的盐津铺子(002847，买入)、甘源食品(002991，未评级)，中长期成长逻辑清晰的洽洽食品(002557，买入)；2) 当前估值处于历史低位、短期有望受益于防疫措施优化后商旅需求、学校需求修复的桃李面包(603866，买入)。
- 速冻食品：**收入端，疫情虽然对B端仍有扰动，但C端居家需求较旺、今年春节较早，Q4收入增速有望保持稳健；盈利端，近期三全、思念、安井对部分产品提价传导原材料涨价，但占比不高，整体成本仍可控，同时龙头纷纷通过控费、囤货、优化产品结构等多种方式优化盈利能力，低基数之下盈利能力有望继续改善。中期维度来看，速冻食品及预制菜有望受益于防控措施优化带来的餐饮景气复苏，且长期成长性在食品板块中占优，具备全国化产能布局和渠道优势的龙头公司将充分受益行业红利。投资建议方面，板块作为餐饮供应链，短期表现更多由消费复苏β驱动，建议关注主业稳健、预制菜持续超预期、低基数之下Q4业绩有望继续高增的安井食品(603345，增持)，大B端复苏空间可期、蒸煎饺等新品和新客户开拓表现良好的千味央厨(001215，增持)，以及新产能投放在即、BC两端均受益于场景复苏的味知香(605089，买入)。
- 卤制品：**卤味品牌店效环比逐步恢复，且在世界杯促进下改善或可略超预期；开店稳步推进；鸭副成本自9月上旬有小幅回落迹象，补贴促销费用环比有所收敛，建议关注后续各品牌客流恢复及成本可能收缩背景下的业绩改善趋势。同时在长期角度，因卤味产品生命力强，龙头在行业出清后有望获得更高份额，成长性仍充足。建议着眼中期业绩修复和长期业态发展低位布局相应个股。休闲卤制品领域，建议关注绝味食品(603517，买入)，建议关注特许经营快速拓店、供应链优化进行中的周黑鸭(01458，未评级)；同时建议关注佐餐卤制品行业新上市公司紫燕食品(603057，未评级)。
- 烘焙原料：**目前DCE棕榈油期货价格维持在8000元/吨左右宽幅震荡，预计棕榈油油脂成本下行已传导至生产端，毛利率改善将在Q4显现；防疫政策持续优化调整下，下游烘焙消费场景修复，行业整体需求有望持续回暖，建议关注募投项目产能扩大，欲锐意开拓茶饮渠道大客户的海融科技(300915，买入)，建议同时关注各细分烘焙原料龙头佳禾食品(605300，增持)、立高食品(300973，未评级)、南侨食品(605339，未评级)。

风险提示

- 原料成本上涨、行业竞争加剧、突发性食品安全事件等

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

食品饮料行业

报告发布日期

2022年12月05日



证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

赵越峰

021-63325888*7507

zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513060001

香港证监会牌照：BPU173

彭博

pengbo3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522100001

联系人

张玉洁

zhangyujie@orientsec.com.cn

朱雨涵

zhuyuhan@orientsec.com.cn

相关报告

板块曙光初现，把握短中长期布局机会： 2022-11-23

——食品行业2023年度投资策略

三季度业绩承压，关注需求复苏及超跌反弹 2022-11-08

弹机会：——食品行业周报

目 录

一、食品行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	5
1.2.1 周度涨跌幅	5
1.2.2 陆股通情况	6
二、食品板块行业新闻.....	7
三、食品板块重点公告.....	8
四、后期重要事项提醒.....	9
投资建议.....	9
风险提示.....	11

图表目录

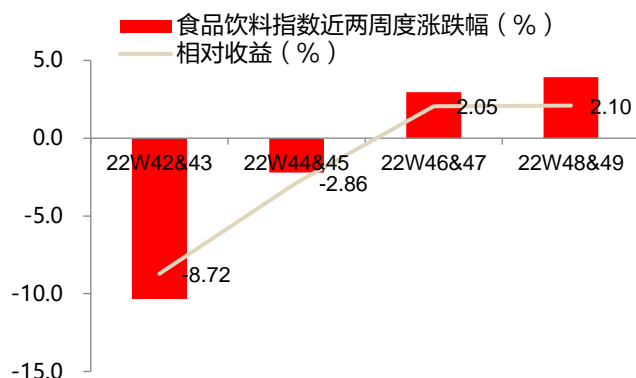
图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 2.10%	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 46&47 周）	4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 48&49 周）	4
图 4：近双周末食品板块的 PE（ttm）估值达到 42.51X	5
表 1：各子板块估值情况	5
表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）	5
表 3：陆股通持股变动情况	6
表 4：港股通持股变动情况	7
表 5：食品板块上市公司近两周重点公告	8
表 6：食品行业后期重要事项提醒	9

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

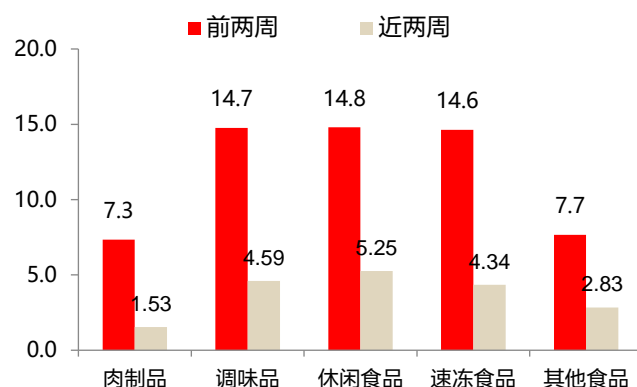
近两周（2022.11.18-2022.12.02）沪深 300 上涨 1.83%，创业板指下跌 0.27%，食品饮料（中信）指数上涨 3.92%，较沪深 300 的相对收益为 2.10%，在中信 29 个子行业中排名第 7 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨 1.53%，调味品板块近两周上涨 4.59%，休闲食品板块近两周上涨 5.25%，速冻食品板块近两周上涨 4.34%，其他食品板块近两周上涨 2.83%。

图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 2.10%



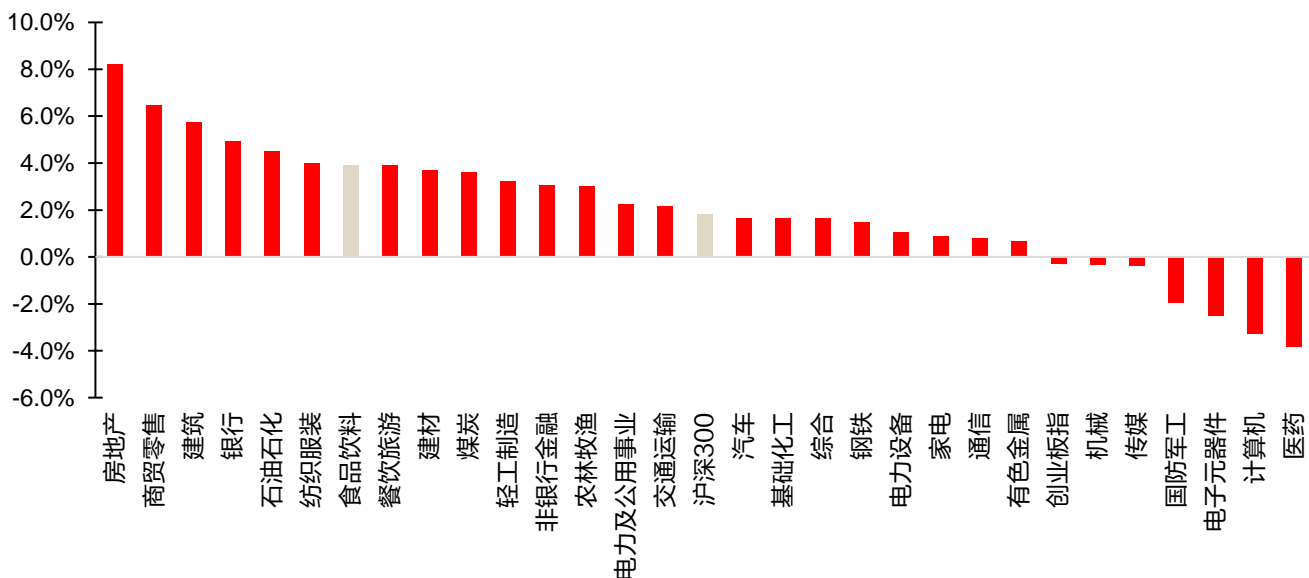
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 46&47 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 48&49 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周食品板块的 PE (ttm) 估值达到 42.51X，高于 8 年平均线 (38.49X) 与 5 年平均线 (39.73X)。本周板块估值相对前期有所上涨。其中肉制品/调味品/休闲食品/速冻食品/其他食品的 PE 估值分别为 27.53/52.09/49.53/41.64/33.52 倍，分别较 8 年平均估值相距 6.50%/-

2.20%/23.21%/-52.34%/-26.31%，肉制品、休闲食品板块估值高于历史水平，调味品、速冻食品、其他食品板块处于历史较低水平。

图 4：近双周末食品板块的 PE（ttm）估值达到 42.51X



数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：各子板块估值情况

板块	目前估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
肉制品	27.53	25.85	25.08	26.14	6.50%
调味品	52.09	53.26	54.84	64.75	-2.20%
休闲食品	49.53	40.20	37.21	38.52	23.21%
速冻食品	41.64	87.38	51.64	53.45	-52.34%
其他食品	33.52	45.49	36.08	38.58	-26.31%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为来伊份/周黑鸭/颐海国际/良品铺子/桂发祥；周度平均换手率较高的 5 只个股为黑芝麻/味知香/海欣食品/得利斯/仙乐健康；成交量较高的 5 只个股为黑芝麻/万洲国际/周黑鸭/得利斯/千禾味业。

表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）

	涨幅最大	平均换手率最高	成交量最大
--	------	---------	-------

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1	来伊份	30.64	黑芝麻	30.51	黑芝麻	106176.1
2	周黑鸭	18.85	味知香	10.50	万洲国际	23921.8
3	颐海国际	16.74	海欣食品	7.38	周黑鸭	21407.5
4	良品铺子	12.80	得利斯	6.70	得利斯	21263.0
5	桂发祥	11.90	仙乐健康	6.59	千禾味业	20015.4
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	克莉丝汀	-9.09	克莉丝汀	0.05	克莉丝汀	209.2
2	天味食品	-4.63	雨润食品	0.10	甘源食品	694.9
3	晨光生物	-4.17	达利食品	0.11	雨润食品	921.2
4	金达威	-3.79	中国旺旺	0.17	盐津铺子	1001.2
5	龙大肉食	-2.99	海天味业	0.29	立高食品	1026.8

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周洽洽食品/天味食品/仙乐健康/上海梅林/双塔食品/海天味业/金达威/千禾味业/双汇发展/三全食品表现为北上资金流入，恒顺醋业/龙大肉食/华宝股份/绝味食品/涪陵榨菜/安琪酵母/桃李面包/安井食品/中炬高新/煌上煌表现为北上资金流出。港股通方面，颐海国际/周黑鸭表现为南下资金流入。

表 3：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量/万股	近两周陆股通持股变动/万股	至年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
洽洽食品	10852.2	488.5	4306.7	37.0%	1.7%
天味食品	834.9	258.4	-224.3	3.8%	1.2%
仙乐健康	217.7	48.7	200.8	3.9%	0.9%
上海梅林	2777.3	505.3	1770.6	4.8%	0.9%
双塔食品	1539.0	467.6	-3197.4	2.4%	0.7%
海天味业	30188.9	433.6	9579.2	25.4%	0.4%
金达威	840.8	26.4	300.1	3.1%	0.2%
千禾味业	2286.5	65.7	1548.9	4.6%	0.1%
双汇发展	11307.7	36.5	4608.2	11.0%	0.0%
三全食品	1455.6	9.6	-1020.1	4.7%	0.0%
良品铺子	5.2	0.0	-6.7	0.1%	0.0%
恒顺醋业	353.4	-0.3	-2045.5	0.6%	0.0%
龙大肉食	466.7	-53.6	-612.0	0.7%	-0.1%
华宝股份	169.9	-13.7	-169.8	1.5%	-0.1%
绝味食品	1928.3	-81.5	163.0	6.0%	-0.3%
涪陵榨菜	8838.2	-180.2	5148.0	15.7%	-0.3%
安琪酵母	8082.3	-319.8	220.5	16.4%	-0.6%
桃李面包	5885.5	-414.3	2771.1	10.2%	-0.7%
安井食品	1884.3	-45.6	1166.3	9.3%	-1.0%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

中炬高新	4173.5	-601.1	-5905.1	7.4%	-1.1%
煌上煌	260.2	-210.0	-47.2	1.4%	-1.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：港股通持股变动情况

股票简称	港股通持股数量/万股	近两周港股通持股变动/万股	至年初港股通持股变动/万股	港股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
颐海国际	14558.8	196.3	1353.8	33.8%	0.5%
周黑鸭	48074.9	2474.7	6942.6	54.2%	2.8%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

锚定百亿目标，太太乐打造“第二支柱”加速快跑。11 月 22 日，连续举办了 5 年的太太乐鲜味科学研讨会在上海隆重举行，太太乐再度带来了多款重磅新品。太太乐总裁曹辉对《调料家》表示 2023 年实现百亿目标不会改变，未来甚至有 200 亿目标。从 1988 年创立至今，太太乐一直以鸡精品类驰骋整个调味品赛道，但近两年“扩品类、推新品”成为了太太乐冲击百亿目标的标志性动作。总裁曹辉认为市场增长的引擎来自强化核心业务，打造第二支柱，即双轮驱动发展战略。在此次研讨会上，太太乐再度发布了 3 款菜谱式调料和 2 款鲜鸡汁，“第二支柱”的产品矩阵进一步扩容。

 来源：https://mp.weixin.qq.com/s/VBwbsWreTNfHg-O_ukh7iQ

《2022 年调味品趋势洞察》发布，解锁“干饭人”舌尖上的秘密。借助 8 亿天猫/淘宝消费者行为标签，凯度联合天猫新品创新中心（TMIC）及天猫超级探店发布《2022 年调味品趋势洞察》，研究发现中国调味品市场消费势头良好，且高端化驱动趋势凸显；传统国民品牌占据销量前四，但头部品牌集中度低，新品类、新产品拥有极大潜力；调味品是 Z 世代下厨最关键因素；年轻人干饭存在七大趋势：要减负、要特调、要速成、要灵巧、要精致、要社交、要全优。

 来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/OCbGMdeSCjIzkLNKXhr7ZA>

三年销量增长 300%，冻干食品赛道还蕴藏哪些新机会？在面临新冠肺炎疫情散发状态下，一系列冻干食品比如冻干水果、蔬菜、咖啡等更是成为消费新宠。天猫数据显示，2019 年至 2021 年冻干食品的销量增长 300%。前瞻产业研究院发布的《中国冻干食品行业市场需求与投资规划分析报告》显示，2019 年我国冻干食品市场规模约为 18 亿元，保守估计未来五年我国冻干食品市场将保持 15% 的平均复合增速，到 2025 年市场规模超过 42 亿元。冻干食品在一些发达国家已经相当普及，其中美国冻干食品发展最快，在全美方便食品中冻干食品占 40%~50%。国内冻干食品起步较晚，主要以果蔬类为主，水果类占我国冻干食品约 40%，蔬菜类占比约 20%，目前三只松鼠、良品铺子、肯德基等多个品牌推出冻干产品。全球各地的冻干食品多种多样，除了休闲食品之外，已经开始向功能性方向发展，市场上涌现出越来越多的冻干类健康食品。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

来源: <https://mp.weixin.qq.com/s/CTPnTwQqEY27cK101OkWRA>

“2021-2022 年度中国方便食品行业七大创新趋势”发布。11 月 30 日第二十二届中国方便食品大会举办, 发布了 2021-2022 年方便食品行业七大创新趋势: 向内发力, 依科技创新提升发展质量; 大食物观, 引领行业对天然食材的深度挖掘; 双轮驱动, 开启方便食品“减”与“加”结合的健康之路; 界融合, 实现餐饮风味的工业化复刻; 地域特色, 展示中国饮食的文化自信; 颜值提升, 方便食品“内外兼修”; 装备创新, 支撑方便食品高效、节能。

来源: http://www.ce.cn/cysc/sp/bwzg/202211/30/t20221130_38262154.shtml

方便食品行业迎四大变局 发展趋向成熟稳健。中国食品科学技术学会名誉理事长孟素荷教授在 11 月 30 日举办的中国方便食品大会指出, 压力之下的方便食品行业呈现四大变局, 一是行业扩容、边界扩大、新的增长曲线形成; 二是利润率处于低线; 三是品类结构变化深刻; 四是健康特征日益鲜明。

来源: http://food.china.com.cn/2022-12/02/content_78547946.htm

三、食品板块重点公告

表 5: 食品板块上市公司近两周重点公告

公告日期	公司名称	所属子板块	主要内容	公告类型
22/11/22	立高食品	休闲食品	公司于 2022 年 9 月 1 日披露了《关于股东拟减持公司股份的公告》。公司股东张新光在 2022 年 9 月 14 日-2022 年 10 月 18 日期间以集中竞价的方式减持占公司股份 0.13% 的 22.59 万股, 减持均价 81.14 元/股, 减持计划实施完毕。	股份增减持
22/11/22	绝味食品	休闲食品	公司已完成 2022 年股票期权激励计划的首次授予登记工作, 股票期权授予登记完成日期 2022 年 11 月 21 日, 授予人数 177 人, 股票期权授予登记数量 847.70 万份。	股权激励
22/11/22	海欣食品	速冻食品	公司于 2022 年 7 月 29 日披露了《关于公司实际控制人减持股份计划的预披露公告》。截至本公告披露日, 公司实际控制人滕用雄、滕用伟、滕用庄、滕用严未减持公司股份, 减持计划的时间已经过半。	股份增减持
22/11/27	千禾味业	调味品	董事刘德华先生因个人原因, 辞去公司第四届董事会董事、审计委员会委员职务。	人事变动
22/11/30	天味食品	调味品	截至 2022 年 11 月 30 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份 556.52 万股, 占公司目前总股本 0.73%, 成交最高价 23.93 元/股, 成交最低价 19.57 元/股, 支付总金额 1.21 亿元 (不含交易费用)。	回购股权
22/11/30	千禾味业	调味品	公司 11 月 30 日召开第一次临时股东大会, 审议通过了关于增补唐小飞为公司独立董事议案。	股东大会
22/11/30	三只松鼠	休闲食品	公司控股股东及实际控制人章燎源先生将持有的 1400 万股限售股权质押给中信证券股份有限公司, 质押用途融资周转/融资置换。本次质押后章燎源先生累积质押公司股份 4282.32 万股, 占所持股份 26.72%, 占公司当前总股本 10.69%, 其一致行动人安徽燎原投资管理有限公司累积质押公司股份 669.6 万股, 占所持股份 100%, 占公司当前总股本 1.67%。	质押冻结
22/11/30	爱普股份	其他食品	截至 2022 年 11 月 30 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份	回购股权

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

			760 万股，占公司总股本 1.98%，回购最高价 12.01 元/股，最低价 9.84 元/股，支付资金总额为 0.79 亿元（不含交易费用）。	
22/12/01	千禾味业	调味品	鉴于公司 2021 年度权益分配方案已经实施完毕，本次非公开发行股票的发行价格由 15.59 元/股调整为 12.92 元/股。根据调整的发行价格，以及本次拟募集资金总额不低于 5 亿元（含本数）且不超过 8 亿元（含本数），确认本次发行数量为不低于 3869.97 万股（含本数）且不超过 6191.95 万股（含本数），未超过本次发行前总股本的 30%。	股权激励
22/12/01	千禾味业	调味品	公司第四届董事会第十一次会议审议通过了《2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》，修订主要内容：拟授予限制性股票数量由 459 万股调整为 693 万股，占公司总股本的 0.72%，无预留权益；授予价格由每股 9.79 元调整为每股 8.09 元；解除限售期业绩考核目标由以 2021 年营业收入和净利润为基数，2022/2023/2024 营业收入增长率不低于 18%/38%/60%，或净利润增长率不低于 50%/90%/130%，调整为 2023/2024/2025 营业收入增长率不低于 60%/89%/118%，或净利润增长率不低于 155%/201%/247%；限制性股票公允价值由每股 9.87 元调整为每股 10.45 元。	增发发行
22/12/01	加加食品	调味品	截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购股份数量为 3610.17 万股，约占公司总股本的 3.13%，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（含交易费用），资金来源为公司自有资金。	回购股权

数据来源：公司公告，东方证券研究所

四、后期重要事项提醒

表 6：食品行业后期重要事项提醒

日期	公司名称	所属板块	主要内容	事项	地点
22/12/05	好想你	休闲食品	临时股东大会	股东大会	郑州
22/12/05	克明食品	其他食品	临时股东大会	股东大会	长沙
22/12/05	日辰股份	调味品	临时股东大会	股东大会	青岛
22/12/08	有友食品	休闲食品	临时股东大会	股东大会	重庆
22/12/09	海天味业	调味品	临时股东大会	股东大会	佛山
22/12/12	天味食品	调味品	临时股东大会	股东大会	成都
22/12/15	加加食品	调味品	临时股东大会	股东大会	长沙
22/12/16	金龙鱼	农产品加工	临时股东大会	股东大会	上海

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

近两周市场情绪有所反复，板块呈现一定震荡，震荡来源于中长期预期改善与对短期基本面修复的矛盾、政策面整体管控优化到各地执行的暂时性偏差：一方面，当前疫情防控、地产等政策调整偏向积极，中长期复苏预期有所加强，但短期看疫情形势仍较为严峻、新增病例数有所增加，居民消费信心仍然疲软，预计消费基本面短期仍有磨底压力；另一方面，伴随“优化防控工作的二十条措施”颁布，整体层面的疫情管控优化趋势明确，但局部地区执行有所分化，如上海等地要求

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

抵达不满 5 天者不得进入餐饮服务等场所，但广州、昆明等地管控有所放松优化。但整体看，我们认为行业基本面向好态势较为明确：1) 防疫政策优化后过去疫情防控对消费场景的限制有望减小，中长期看需求端有望回暖；2) 部分行业原料成本迎来下行拐点，压力有所减轻。

调味品板块：近两周板块股价有所反弹，一方面来自系统性的板块预期向好，另一方面则来自个股的事件催化。1) **中炬高新：**公司股权变更持续推进。截至 11 月 22 日，大股东中山润田持有公司股份总数 1.18 亿股（占总股本 14.99%），自 6 月 28 日来合计被动减持公司总股本的 5.29%；中山润田持有公司的 1000 万股（占公司总股本 1.273%）将分 5 次拍卖，拍卖时间 2022 年 12 月 26 日 10 时至 2022 年 12 月 27 日 10 时止。2) **千禾味业：**公司上调股权激励目标，考核目标由以 2021 年营业收入和净利润为基数，2022/2023/2024 营业收入增长率不低于 18%/38%/60%，或净利润增长率不低于 50%/90%/130%，调整为 2023/2024/2025 营业收入增长率不低于 60%/89%/118%，或净利润增长率不低于 155%/201%/247%。公司作为健康酱油的头部品牌，受益于 10 月添加剂事件，营收增速有所改善，经营态势向好。3) **安琪酵母：**根据公开招标平台信息，22/23 新榨期糖蜜招标及成交价格由此前的 1400-1500 元/吨回落至 1400 元/吨左右，渠道调研反馈在 1400 价位下市场需求较低，伴随市场上供应量增加，预计价格回落趋势较为确定，势头向好，存在短期交易机会，建议密切关注新榨期糖蜜价格走势及公司采购进展，若采购成本下行落地，则 23 年成本压力有望减轻。**站在当下时点，我们建议关注：**1) 海天味业(603288，买入)、安琪酵母(600298，买入)的配置机会，短期维度有望受益于防疫措施优化后餐饮端/烘焙需求的修复、成本拐点催化及成本若下行带来的业绩改善，中长期维度看安琪和海天估值均处于历史低位，配置价值凸显。2) 具备成长性逻辑、受益于酱油添加剂事件的零添加龙头千禾味业(603027，增持)和经营势头向上、享受行业整合期红利的复调龙头天味食品(603317，增持)。

休闲食品：年初至今板块整体表现较好，因：1) 行业内大部分公司存在成长性逻辑，伴随公司持续进行推新招商、渠道拓展等，成长性逻辑逐步兑现，收入增速好于其他消费品公司；2) 行业内零食连锁新渠道兴起，部分企业抓住渠道红利，营收放量加速。**23 年看，**我们认为公司的成长逻辑有望得到延续；利润端看，一方面，部分企业受益于新品放量后规模效应持续提升、产能爬坡，利润率有望迎边际改善，另一方面，行业成本端表现有所分化，但包材价格回落预计为板块带来边际利润贡献；另，洽洽葵花籽原料进入新收获季，361 葵花籽品种当前市场价呈现小幅度上涨，363 呈现小幅度下跌，建议密切关注新采购季成本走势。**站在当下时点，我们建议关注：**1) 具备成长逻辑、经营势头向上的盐津铺子(002847，买入)、甘源食品(002991，未评级)，中长期成长逻辑清晰的洽洽食品(002557，买入)；2) 当前估值处于历史低位、短期有望受益于防疫措施优化后商旅需求、学校需求修复的桃李面包(603866，买入)。

速冻食品：收入端，疫情虽然对 B 端仍有扰动，但 C 端居家需求较旺、今年春节较早，Q4 收入增速有望保持稳健；盈利端，近期三全、思念、安井对部分产品提价传导原材料涨价，但占比不高，整体成本仍可控，同时龙头纷纷通过控费、囤货、优化产品结构等多种方式优化盈利能力，低基数之下盈利能力有望继续改善。中期维度来看，速冻食品及预制菜有望受益于防控措施优化带来的餐饮景气复苏，且长期成长性在食品板块中占优，具备全国化产能布局和渠道优势的龙头公司将充分受益行业红利。投资建议方面，板块作为餐饮供应链，短期表现更多由消费复苏 β 驱动，建议关注主业稳健、预制菜持续超预期、低基数之下 Q4 业绩有望继续高增的安井食品(603345，增持)，大 B 端复苏空间可期、蒸煎饺等新品和新客户开拓表现良好的千味央厨(001215，增持)，以及新产能投放在即、BC 两端均受益于场景复苏的味知香(605089，买入)。

卤制品：卤味品牌店效环比逐步恢复，且在世界杯促进下改善或可略超预期；开店稳步推进；鸭副成本自 9 月上旬有小幅回落迹象，补贴促销费用环比有所收敛，建议关注后续各品牌客流恢复

及成本可能收缩背景下的业绩改善趋势。同时在长期角度，因卤味产品生命力强，龙头在行业出清后有望获得更高份额，成长性仍充足。建议着眼中期业绩修复和长期业态发展低位布局相应个股。休闲卤制品领域，建议关注绝味食品(603517，买入)，建议关注特许经营快速拓店、供应链优化进行中的周黑鸭(01458，未评级)；同时建议关注佐餐卤制品行业新上市公司紫燕食品(603057，未评级)。

烘焙原料：目前 DCE 棕榈油期货价格维持在 8000 元/吨左右宽幅震荡，预计棕榈油油脂成本下行已传导至生产端，毛利率改善将在 Q4 显现；防疫政策持续优化调整下，下游烘焙消费场景修复，行业整体需求有望持续回暖，建议关注募投项目产能扩大，欲锐意开拓茶饮渠道大客户的海融科技(300915，买入)，建议同时关注各细分烘焙原料龙头佳禾食品(605300，增持)、立高食品(300973，未评级)、南侨食品(605339，未评级)。

风险提示

- 1) 原料大幅涨价挤压毛利
- 2) 行业竞争加剧致龙头份额流失或费用投放效率降低
- 3) 突发性食品安全事件导致公司经营和品牌受损

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。