证券研究报告

2022 年 12 月 11 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

板块压制因素逐步消除，估值整体有望继续修复

—食品饮料行业周报

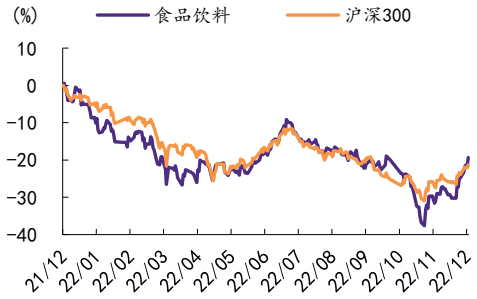
推荐(维持)

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)	16.7	2.2	-18.7
沪深 300	8.5	-2.3	-20.9

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：疫后管控放宽明显，重视个股反弹机会》2022-12-04

2、《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

3、《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

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1）2022 年 1-10 月北京市啤酒产量 87.3 万千升。2）2022 中国国际名酒博览会 12 月 17 日启幕。

公司新闻：1）青岛啤酒：随州公司前 10 月销售收入 2.8 亿元。入选山东“双百强”。2）燕京啤酒：双 11 电商全渠道 GMV 同比增长 100%。3）雪花啤酒：黑龙江公司目标产量 40 万千升、产值突破 10 亿元。

投资观点

本周新十条出台后管控进一步放宽，不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码和开展落地检。考虑放宽后短期居民因担忧致减少外出频率，短期生产端复苏将加快，需求端复苏仍需时日，我们认为疫后板块复苏顺序如下：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

行业研究

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/12/10 股价	EPS			PE			投资评价
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519. SH	贵州茅台	1730. 00	50. 29	59. 12	68. 82	34. 40	29. 26	25. 14	买入
000858. SZ	五粮液	183. 27	6. 91	8. 06	9. 32	26. 52	22. 74	19. 66	买入
000568. SZ	泸州老窖	212. 88	7. 11	8. 74	10. 59	29. 94	24. 36	20. 10	买入
600809. SH	山西汾酒	284. 19	6. 43	8. 45	10. 85	44. 20	33. 63	26. 19	买入
002304. SZ	洋河股份	161. 03	6. 37	7. 63	9. 08	25. 28	21. 10	17. 73	买入
000799. SZ	酒鬼酒	140. 80	3. 60	4. 86	6. 19	39. 11	28. 97	22. 75	买入
600702. SH	舍得酒业	166. 30	4. 42	5. 59	7. 27	37. 62	29. 75	22. 87	买入
600779. SH	水井坊	72. 79	2. 89	3. 59	4. 38	25. 19	20. 28	16. 62	买入
000596. SZ	古井贡酒	266. 18	5. 77	7. 28	9. 08	46. 13	36. 56	29. 31	买入
603369. SH	今世缘	47. 92	1. 97	2. 49	3. 09	24. 32	19. 24	15. 51	买入
603589. SH	口子窖	61. 35	3. 02	3. 47	3. 94	20. 31	17. 68	15. 57	买入
603198. SH	迎驾贡酒	58. 89	2. 13	2. 68	3. 28	27. 65	21. 97	17. 95	买入
603919. SH	金徽酒	25. 48	0. 67	0. 93	1. 14	38. 03	27. 40	22. 35	买入
600197. SH	伊力特	25. 34	0. 46	0. 63	0. 86	55. 09	40. 22	29. 47	买入
600559. SH	老白干酒	27. 50	0. 78	0. 81	0. 93	35. 26	33. 95	29. 57	买入
603288. SH	海天味业	80. 20	1. 61	1. 91	2. 24	49. 81	41. 99	35. 80	买入
603027. SH	千禾味业	21. 26	0. 37	0. 70	0. 82	57. 46	30. 37	25. 93	买入
603317. SH	天味食品	29. 11	0. 42	0. 55	0. 69	69. 31	52. 93	42. 19	买入
600872. SH	中炬高新	39. 95	0. 96	1. 12	1. 29	41. 61	35. 67	30. 97	买入
002507. SZ	涪陵榨菜	27. 25	1. 14	1. 32	1. 52	23. 90	20. 64	17. 93	买入
600305. SH	恒顺醋业	12. 40	0. 17	0. 24	0. 29	72. 94	51. 67	42. 76	买入
603755. SH	日辰股份	40. 75	0. 74	1. 05	1. 36	55. 07	38. 81	29. 96	买入
603170. SH	宝立食品	29. 90	0. 49	0. 68	0. 85	61. 02	43. 97	35. 18	买入
300999. SZ	金龙鱼	44. 48	0. 79	1. 08	1. 36	56. 30	41. 19	32. 71	买入
300908. SZ	仲景食品	38. 29	1. 22	1. 47	1. 71	31. 39	26. 05	22. 39	买入
600298. SH	安琪酵母	47. 03	1. 67	2. 11	2. 54	28. 16	22. 29	18. 52	买入
300755. SZ	华致酒行	32. 89	1. 23	2. 01	2. 81	26. 74	16. 36	11. 70	买入
605499. SH	东鹏饮料	177. 02	3. 48	4. 29	5. 26	50. 87	41. 26	33. 65	买入
603711. SH	香飘飘	13. 60	1. 06	1. 18		12. 83	11. 53		买入
605337. SH	李子园	22. 84	1. 05	1. 30	1. 61	21. 75	17. 57	14. 19	买入
600132. SH	重庆啤酒	126. 03	2. 71	3. 38	4. 00	46. 51	37. 29	31. 51	买入
600600. SH	青岛啤酒	110. 96	2. 57	3. 13	3. 65	43. 18	35. 45	30. 40	买入
603345. SH	安井食品	167. 23	4. 10	5. 46	7. 04	40. 79	30. 63	23. 75	买入
603517. SH	绝味食品	56. 25	0. 60	0. 91	1. 33	93. 75	61. 81	42. 29	买入
002847. SZ	盐津铺子	106. 33	2. 46	3. 09	3. 77	43. 22	34. 41	28. 20	买入
603719. SH	良品铺子	39. 95	0. 99	1. 26	1. 58	40. 35	31. 71	25. 28	买入
002991. SZ	甘源食品	77. 80	1. 99	2. 58	3. 50	39. 10	30. 16	22. 23	买入
002557. SZ	洽洽食品	53. 24	1. 99	2. 22	2. 56	26. 75	23. 98	20. 80	买入
003000. SZ	劲仔食品	11. 59	0. 29	0. 37	0. 45	39. 97	31. 32	25. 76	买入
605338. SH	巴比食品	32. 00	1. 00	1. 21	1. 51	32. 00	26. 45	21. 19	买入

300973.SZ	立高食品	94.73	1.22	1.96	2.56	77.65	48.33	37.00	买入
002216.SZ	三全食品	18.48	0.94	1.08	1.24	19.66	17.11	14.90	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.05	0.53	0.70	0.95	62.36	47.21	34.79	买入
001215.SZ	千味央厨	65.33	1.23	1.63	2.09	53.11	40.08	31.26	买入
605089.SH	味知香	63.62	1.47	1.83	2.26	43.28	34.77	28.15	买入
002330.SZ	得利斯	6.75	0.11	0.16	0.24	61.36	42.19	28.13	买入
603043.SH	广州酒家	24.88	1.07	1.30	1.54	23.25	19.14	16.16	买入
002956.SZ	西麦食品	15.44	0.45	0.56	0.68	34.31	27.57	22.71	买入
002570.SZ	贝因美	5.24	0.09	0.22	0.56	58.22	23.82	9.36	买入
600887.SH	伊利股份	31.99	1.37	1.62	1.92	23.35	19.75	16.66	买入
603156.SH	养元饮品	21.65	1.20	1.48	1.80	18.04	14.63	12.03	买入
002183.SZ	怡亚通	5.97	0.26	0.33	0.40	22.96	18.09	14.93	买入
300094.SZ	国联水产	5.98	0.10	0.17	0.25	59.80	35.18	23.92	买入
002726.SZ	龙大美食	9.18	0.07	0.15	0.21	131.14	61.20	43.71	买入
002946.SZ	新乳业	13.56	0.48	0.65	0.83	28.25	20.86	16.34	买入
603076.SH	乐惠国际	38.94	0.74	1.37	2.25	52.62	28.42	17.31	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 7
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 16
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 7
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：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 23：重点关注公司及盈利预测 16

1、一周新闻速递

1.1、 行业新闻

1. 2022 年 1-10 月北京市啤酒产量 87.3 万千升。

2. 宜宾代表团考察茅台郎酒。

3. 2022 中国国际名酒博览会 12 月 17 日启幕。

4. 京东云助力贵州发放白酒消费券。

5. 11 月白酒月环比价格上涨。

6. 12 个酒业文化遗产案例项目公示。

7. 中国啤酒夺得韩国进口啤酒第一名。

8. 宜宾：**白酒全年营收将突破 1800 亿**。

9. 泸州：召开“首届生产浓香型白酒名优老窖池认定”筹备会。

10. 银川：谋划葡萄酒数字化服务平台。

11. 甘肃：1.2 万吨白酒项目新进展。

12. 江苏宝应：侦破一起假冒葡萄酒案。

13. 云南：3 批次酒类抽检不合格。

1.2、 公司新闻

1. 茅台：置业子公司出资逾 10 亿拿地。

2. 五粮液：五粮液连续四年举办“家有老酒”专场活动。

3. 洋河：兔年生肖酒今起预售。

4. 口子窖：10 年型、20 年型产品即将焕新上市。

5. 金徽酒：调整业绩考核要求。

6. 今世缘：陈贮中心建设新进展。V99 联盟体无资本层面合作。

7. 青岛啤酒：**随州公司前 10 月销售收入 2.8 亿元。入选山东“双百强”**。

8. 华润酒业：收购金沙酒业股权案已获无条件批准。

9. 百威亚太：计划增加对印度投资。发布中国业务五大增长策略。

10. 燕京啤酒：**双 11 电商全渠道 GMV 同比增长 100%。**

11. 习酒：获“质量奥林匹克”特等金奖。

12. 金沙窖酒：金沙窖酒重磅发布，“双轮驱动”打造酱酒新锐标杆。

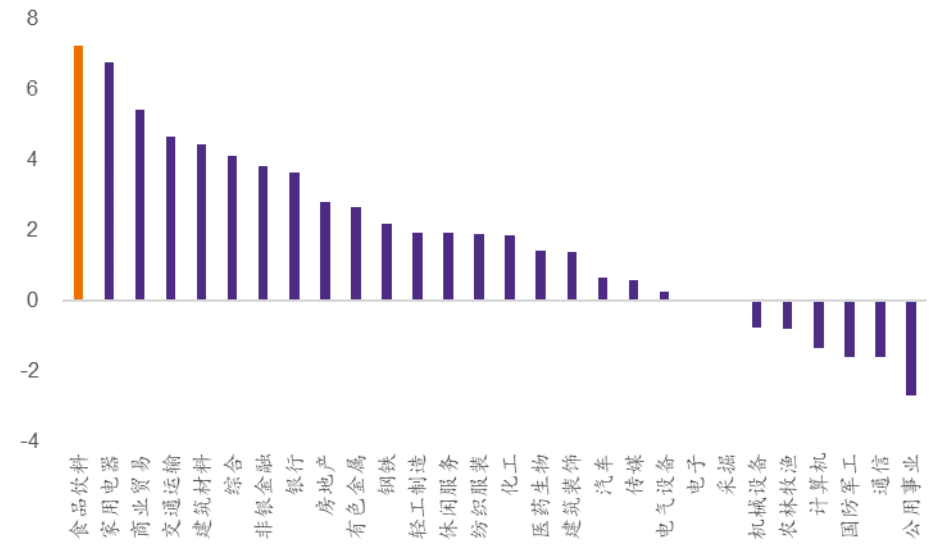
13. 雪花啤酒：**黑龙江公司目标产量 40 万千升、产值突破 10 亿元。**

14. **卫龙：预计 12 月 15 日在港交所上市。**

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	公司激励对象中，有 7 名激励对象因岗位调动、辞职等原因，不再符合激励条件，上述激励对象已获授

	但尚未解除限售的限制性股票共计 62,310 股由公司回购注销，调整后回购价格为 89.47 元/股。泸州老窖股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)符合深圳证券交易所债券上市条件，将于 2022 年 12 月 8 日起在深圳证券交易所上市，面向专业机构投资者交易，交易方式包括匹配成交、点击成交、询价成交、竞买成交和协商成交。
顺鑫农业	声明人徐浩然，作为北京顺鑫农业股份有限公司第九届董事会独立董事候选人，现公开声明和保证，本人与该公司之间不存在任何影响本人独立性的关系。第八届董事会第三十一次会议审议通过了《推选徐浩然先生为公司第九届董事会独立董事候选人》的议案。
金徽酒	罗亮先生因工作调整，申请辞去公司职工代表监事及第四届监事会主席职务。董事黄震先生、石琨先生、陈颖先生因工作原因申请辞去公司董事及董事会专门委员会相关委员职务。同意郭宏先生、石少军先生、王宁先生为公司第四届董事会董事候选人。拟调整《业绩目标及奖惩方案协议（2019-2023）》业绩考核要求，2022 年、2023 年营业收入、净利润指标分别延后一年，并取消扣罚方案。同意将公司第一期员工持股计划存续期延长 12 个月，即延长至 2024 年 5 月 24 日。将于 2022 年 12 月 26 日 15:00-16:00 召开 2022 年第一次临时股东大会。
乐惠国际	宁波乐惠国际工程装备股份有限公司使用暂时闲置非公开发行股票募集资金购买理财产品，第三届董事会第十次会议审议通过了《关于使用暂时闲置非公开发行股票募集资金购买理财产品的议案》。
青岛啤酒	公司拟对 14 名人员已获授予但尚未解除限售的公司 A 股限制性股票进行部分或全部回购注销处理，合计 122,003 股。
香飘飘	公司持股 5%以上股东杭州志周合道企业管理合伙企业（有限合伙）通过大宗交易方式减持公司 821.49 万股股份，减持股份数量占公司总股本的 2%。参与设立的产业基金完成备案登记，并取得《私募投资基金备案证明》。
李子园	中国证监会依法对公司提交的《上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》行政许可申请材料进行了审查，认为公司提交的所有材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。
东鹏饮料	君正投资本次减持计划实施时间已过半，通过集中竞价方式减持其持有的公司股份 82.75 万股，本次减持计划尚未实施完毕。
海天味业	2022 年 12 月 9 日召开职工代表大会，会议选举黄树亮先生为公司第五届监事会职工代表监事。会议选举陈敏女士为公司第五届监事会主席，任期与本届监事会任期一致。选举庞康先生为公司第五届董事会董事长。
加加食品	加加食品集团股份有限公司于 2022 年 12 月 7 日收到北京市高级人民法院送达的《民事调解书》。公司与优选资本管理有限公司合同纠纷案件，在二审审理过程中当事人达成和解协议。
千味央厨	2021 年限制性股票激励计划预留限制性股票的授予和回购注销部分已离职人员限制性股票登记工作已办理完毕，本次授予和回购注销完成后，公司股本由 8663,03 万股变更为 8664.24 万股，注册资本由人民币 8663.03 万元变更为人民币 8664.24 万元。
中炬高新	控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股 832.95 万股将被司法拍卖。
涪陵榨菜	公司涪陵生产基地已全面复工复产，公司将全力组织好生产经营各项工作，降低本次临时性停产对生产经营造成的影响。李静女士及关明辉先生因工作调整分别申请辞去公司董事及监事职务，且二人辞职后均不再担任公司及公司控股子公司任何职务。将于 2022 年 12 月 30 日（星期五）下午 14:00 召开 2022 年第一次临时股东大会。提名赖波先生为公司第五届董事会非独立董事候选人，并提交公司股东大会进行选举。
妙可蓝多	公司分别于 2022 年 1 月 11 日召开第十一届董事会第五次会议和第十一届监事会第五次会议、于 2022 年 1 月 27 日召开 2022 年第一次临时股东大会，审议通过《关于调整使用暂时闲置募集资金进行现金管理额度及期限的议案》，公司独立董事、监事会、保荐机构分别对相关事项发表了同意的意见。
伊利股份	拟使用不低于人民币 10 亿元（含）且不超过人民币 20 亿元（含）的自有资金，以不超过人民币 46.83 元/股（含）的价格回购公司股份，回购期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过 6 个月。
光明乳业	新西兰新莱特乳业有限公司在 2022 财年（2021 年 8 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日）外汇套期保值业务的交易量为 9.34 亿美元、0.12 亿澳元及 121 万欧元，其对手货币交易量合计为 14.28 亿新西兰元。光明乳业股份有限公司独立董事《关于增加 2022 年度日常关联交易预计的议案》表示事前认可。
熊猫乳品	持股 5%以上股东郭红及其一致行动人周炜持股比例变动超过 1%。
新乳业	UniversalDairy 累计减持新乳转债 2,771,159 张，占公司可转换公司债券发行总量的 38.60%。
三元股份	将于 2022 年 12 月 13 日（星期二）上午 11:00-12:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。
安琪酵母	将于 2022 年 12 月 14 日（星期三）11:00-12:00 召开 2022 年第三季度业绩说明会。
国联水产	已向 15 名特定对象发行人民币普通股（A 股）2.21 亿股，发行价格为人民币 4.52 元/股。

双汇发展	公司于 2022 年 12 月 6 日在双汇大厦会议室以通讯表决的方式召开董事会会议。预计 2023 年公司与关联方发生的日常关联交易事项包括：向关联人采购原辅材料和商品、向关联人销售产品和商品、向关联人提供商标许可及劳务、接受关联人提供的劳务。
洽洽食品	公司已于 2022 年 11 月 15 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立第八期员工持股计划证券专用账户，账户名称：洽洽食品股份有限公司。截至 2022 年 12 月 5 日，公司第八期员工持股计划尚未购买公司股票。
好想你	拟将存放在公司股票回购专用证券账户的全部股份 1374.26 万股进行注销，注册资本将由人民币 4.57 亿元减少至人民币 4.43 亿元。
盐津铺子	因个人资金需要，董事、副总经理兰波先生、董事、副总经理杨林广先生、董事会秘书、财务总监朱正旺先生、原总经理助理邱湘平先生等 4 人，于 2022 年 12 月 5 日，以大宗交易方式减持公司股份 73 万股。
三只松鼠	LTGROWTHINVESTMENTIX(HK)LIMITED 以集中竞价方式减持三只松鼠股份 4,196,400 股，占公司总股本（剔除回购专用账户股份 529,100 股后的总股本 400,470,900，下同）的 1.05%；2022 年 12 月 7 日至 2022 年 12 月 8 日，以大宗交易方式减持三只松鼠股份 765,400 股，占公司总股本的 0.19%。
品渥食品	董事吴柏赓先生预计减持不超过 177.60 万股，董事、副总经理宋奇峰先生预计减持不超过 33.75 万股。
立高食品	2022 年 12 月 1 日，中信建投证券股份有限公司对立高食品股份有限公司进行上市公司规范运作及信息披露专题培训。
上海梅林	于 2022 年 12 月 2 日召开公司第九届董事会第五次会议，增加与关联方光明乳业股份有限公司及下属公司 2022 年的日常关联交易预计额度。
安井食品	本次公司为新柳伍向中信银行股份有限公司武汉分行申请的 10,000 万元授信业务提供担保，公司已实际为其提供的担保余额为 5,000 万元人民币。安井食品集团股份有限公司董事长刘鸣鸣先生持有安井食品 13,874,614 股，约占公司总股本的 4.73%。
桃李面包	公司于 2019 年 3 月 20 日、4 月 11 日分别召开了第四届董事会第二十九次会议及 2018 年年度股东大会，公司第三期员工持股计划所持有的股票通过二级市场已全部出售完毕。第六届董事会第八次会议审议通过《关于第三期员工持股计划完成后终止的议案》。
元祖股份	2018 年 2 月 2 日至 2022 年 12 月 5 日，元祖联合国际通过大宗交易、集中竞价方式减持公司股份，持有比例从 11.24%变化至 6.24%，变动比例为 5%。本减持计划期间已届满，兰馨成长未实施减持。兰馨成长因自身资金需求，计划通过集中竞价方式减持公司股份不超过 480.00 万股，即不超过公司总股本的 2%，自本减持计划公告披露之日起十五个交易日后的六个月内进行，并遵守任意连续 90 个自然日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%。
嘉必优	公司控股股东及实际控制人自愿将其持有的公司首次公开发行前限售股锁定期自期满之日起延长六个月至 2023 年 6 月 17 日，本次延长锁定期的限售股数量为 5476.53 万股。

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			
	迎驾贡酒	603198.SH	58.89	16.78%
	口子窖	603589.SH	61.35	14.37%
	酒鬼酒	000799.SZ	140.8	14.00%
	五粮液	000858.SZ	183.27	12.39%
	老白干酒	600559.SH	27.5	12.11%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199.SH	27.74	2.32%
	顺鑫农业	000860.SZ	31.95	4.17%

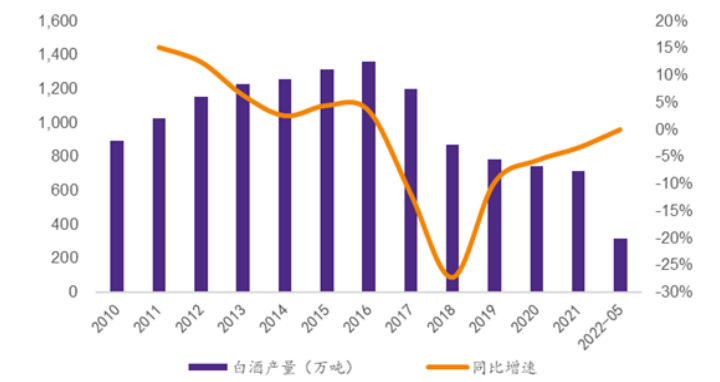
	舍得酒业	600702.SH	166.30	4.93%
	贵州茅台	600519.SH	1,730.00	5.88%
	华致酒行	300755.SZ	32.89	6.79%
大众品	涨幅前五			
	仙乐健康	300791.SZ	37.60	18.95%
	巴比食品	605338.SH	32.00	12.95%
	桃李面包	603866.SH	16.02	11.17%
	三全食品	002216.SZ	18.48	10.13%
	佳禾食品	605300.SH	16.71	9.93%
	跌幅前五			
	嘉必优	688089.SH	44.58	-5.45%
	龙大美食	002726.SZ	9.18	-2.55%
	三元股份	600429.SH	5.50	-1.96%
	百润股份	002568.SZ	39.00	-1.52%
	劲仔食品	002847.SZ	11.59	-1.11%

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

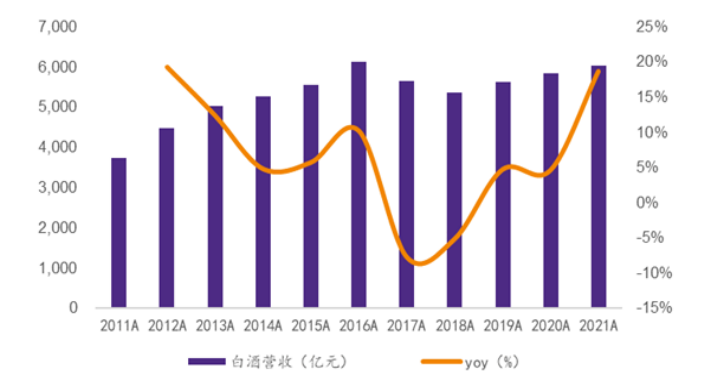
白酒行业：

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

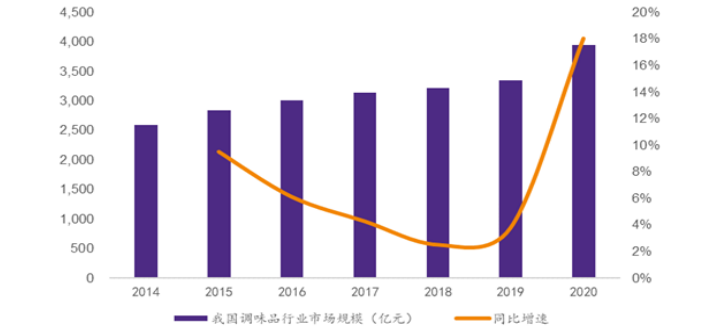
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

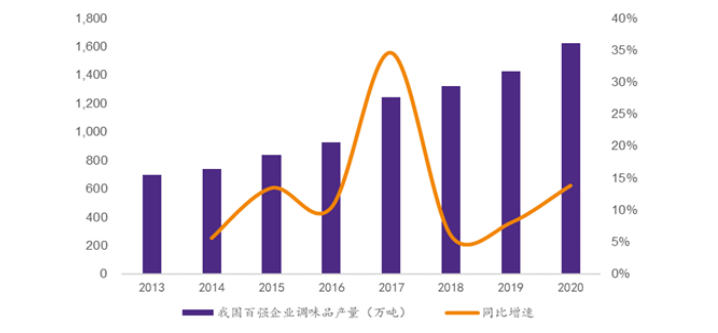
调味品行业：

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%



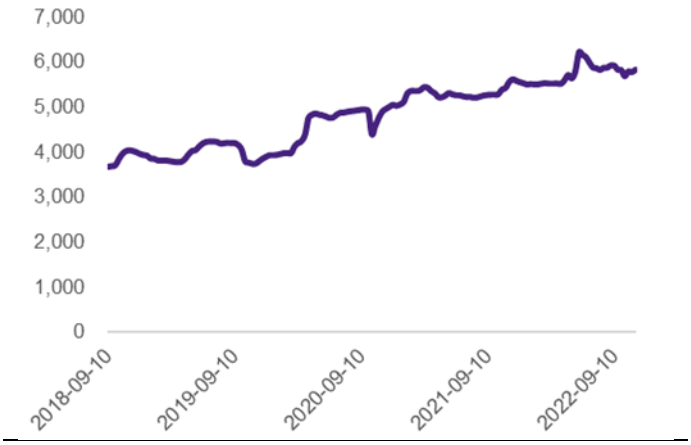
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



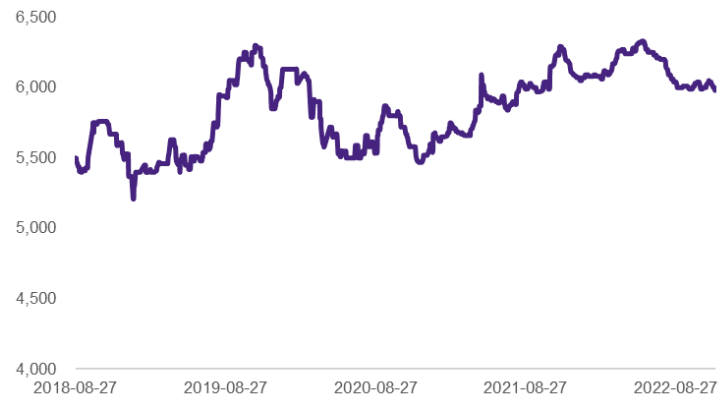
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



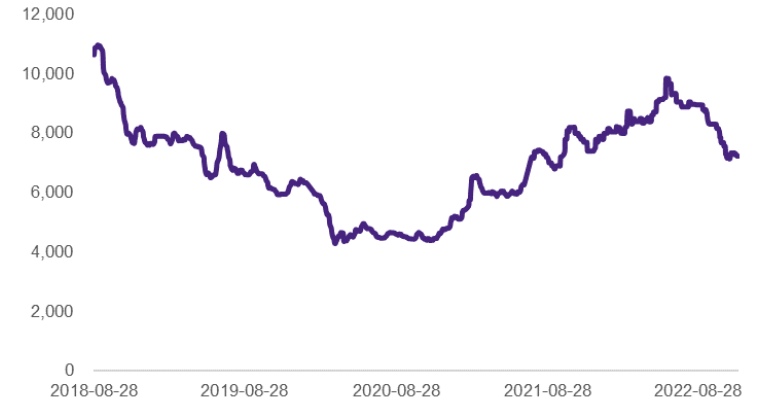
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



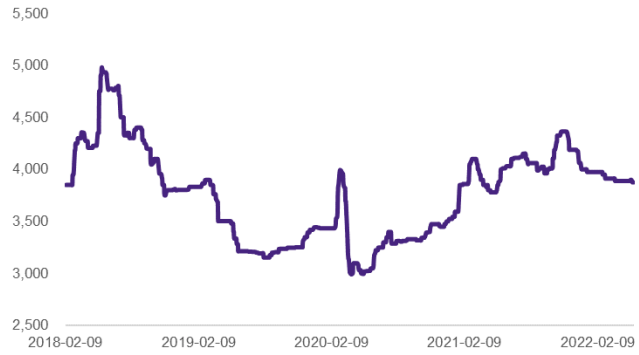
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

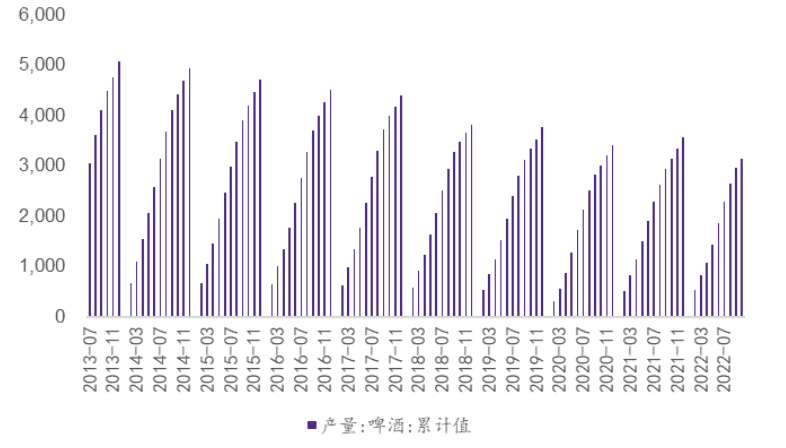
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



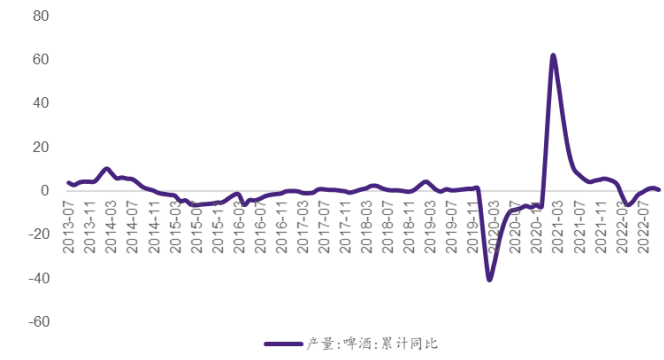
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 12：2021 年啤酒行业产量 3562 万千升，同+5.6%



图表 13：2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%

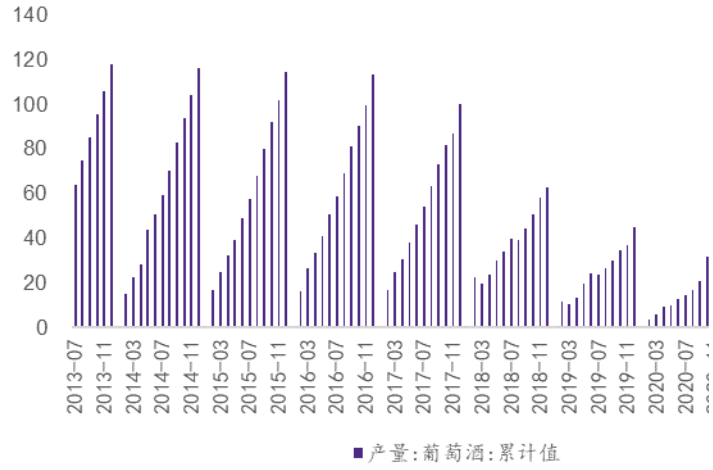


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

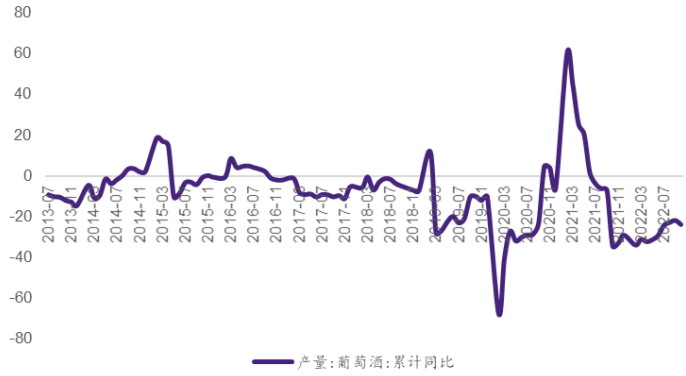
葡萄酒行业：

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

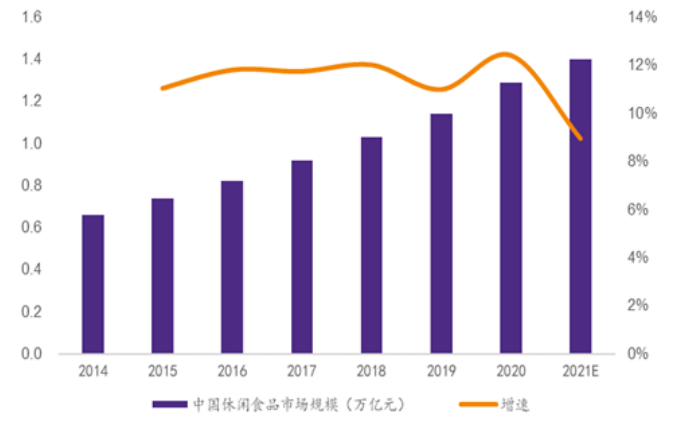
图表 15：2022 年 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

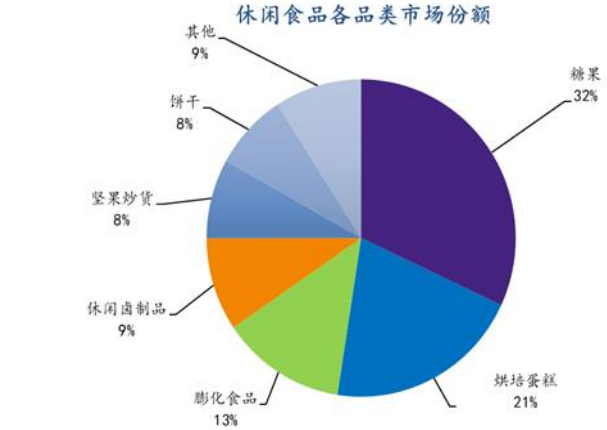
休闲食品行业：

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

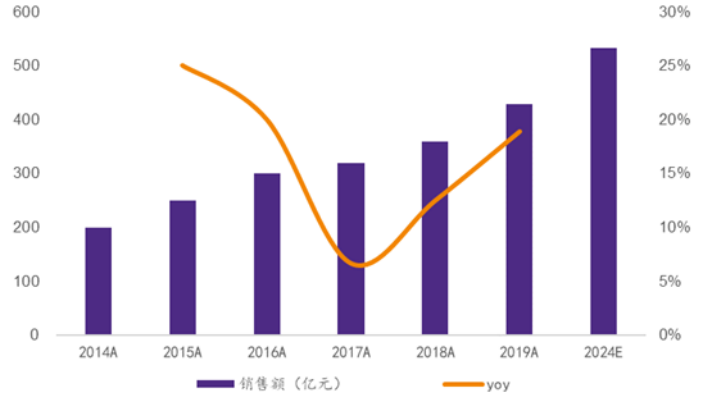
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

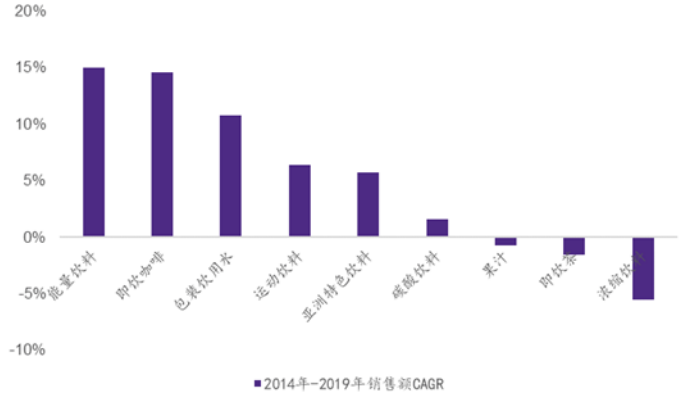
软饮料：

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

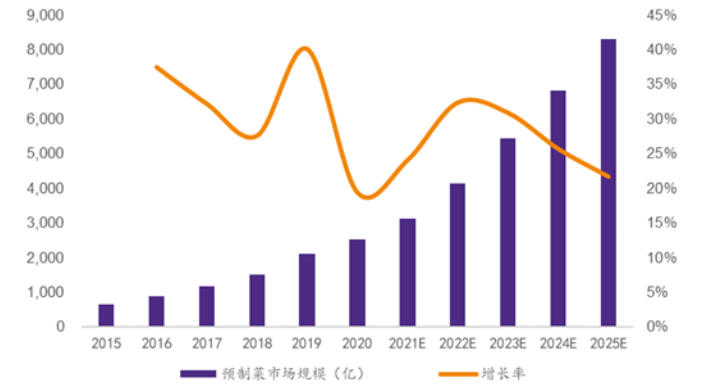
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

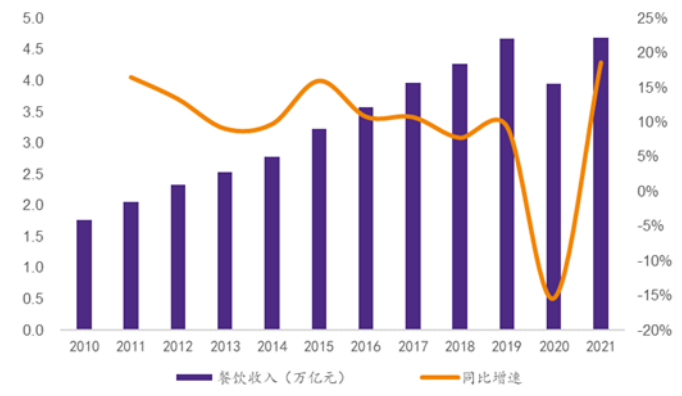
预制菜：

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

中炬高新：控股股东中山润田与交银金租租赁合同纠纷导致其所持有的 1.06%股权将在 2023 年 1 月 9-10 日进行拍卖。公司目前持股比例为 14.99%，二股东与一致行动人持股比例上升至 13.96%。12 月有两次大股东的股权拍卖，预计大股东地位将在 12 月发生改变，

估值中枢得以提升。大豆期货价较年初高点下降约 20%，大豆现货价较年初高点下降约 10%，PET 现货价较年中高点下降约 25%。我们预计原材料价格有望保持稳中有落的趋势，利润弹性凸显。目前公司产能约 70 万吨，其中酱油 50 万吨。远期规划酱油产能约 70-80 万吨，合计超 160 万吨，加上募资修建阳西美味鲜 300 万吨调味品扩产项目，总产能约 460 万吨。公司持续瘦身聚焦主业，剥离房地产等业务，涉房上市公司再融资政策亦有利于公司。2021 年 4 月公告拟回购 3-6 亿元的股票用于股权激励，届满共计回购 3.8 亿元，随着后续股权激励方案修改后再推出，员工利益绑定积极性有望继续提升。

千禾味业：1、新产能建成：公司年产 60 万吨调味品智能制造项目一期工程（年产 30 万吨调味品）预计将在 2022 年底建成。2、规避原材料量价风险：公司设专人跟踪主要原材料的市场行情变化，研判价格、供需走势，适时推动采购计划，报公司采购领导小组研究决策后实施。3、原辅材料：四季度原辅料价格整体趋于平稳。

有友食品：1、单品建设：1）公司除泡椒凤爪外，还有猪皮晶、竹笋、花生、豆干、鱼类等丰富的非凤爪类产品体系。2）未来将逐步构建 1+N 多品类发展战略，多元化、多渠道加快产品布局，利用自身优势进一步巩固行业地位和市场引领。2、预制菜业务：公司有数十个预制菜品种，期待以预制菜为抓手，全力拓展华东市场，为公司下一步的发展带来新的突破口。3、线上渠道建设：公司将持续提升线上渠道的精细化运营水平和效率，加速推动线上业务的增长。4、三季度营收和净利润下滑：1）今年以来公司主要原材料价格持续高位，对业绩产生一定影响。2）2022 年，公司加大了营销网络的调整布局，并于 2022 年 2 月设立上海有友食品有限公司，加大力度拓展华东市场，期望为公司下一步的发展带来新的突破口。

香飘飘：1、第三季度即饮业务较快增长原因：1）产品陈列方面，公司通过选取动销较好的门店以及渠道予以聚焦，集中投放资源以及费用，增强对消费者的触达，建立产品势能；2）冰冻化建设是公司今年重点推进的策略之一，第三季度，公司依照规划，继续推进冰冻化的建设。2、与 OATLY 合作：1）有很强的互补性，属于强强联合，一拍即可；2）既符合消费升级的趋势，也可以促进公司即饮业务的发展升级，发挥兰芳园的品牌力和产品力，还能够提升公司杯装产品的市场影响力。3、冲泡产品：1）进入旺季销售阶段，动销情况环比二季度明显改善；2）未来有较大的增长空间；3）第三季度冲泡营业收入同比下降。

百位亚太：1、亚洲引领着全球 60%以上的 GDP 增长，对于啤酒行业来说意味着推动了“高端化”。2、韩国市场仍具高端化和 EBITDA 上行空间：与发达市场相比，韩国的高端啤酒占比仍低于指数化水平，而随着外部因素正常化，百威的 EBITDA 利润率有望恢复到甚至超越疫情前水平。3、印度市场长期看涨：印度市场对百威的贡献增长非常快，尽管印度的人均啤酒消费量较低，但已成为其全球第五大市场。百威正在印度复制其中国策略，在高端和超高端啤酒领域占据 67%的市场份额，而印度的长期增长潜力巨大。4、中国市场尽管近期表现疲软，但高端化趋势不会倒退：百威是中国快速增长的高端和超高端啤酒领域中无可争议的领导者，并且正在进一步扩展到极高端、利润率更高的精酿啤酒和“啤酒以外”的产品组合，包括 RTD、能量饮料和烈酒。5、中国业务的五大增长策略：1）品牌扩张，今年已进入 201 个地级市，未来三年内将新进入中国 50 个城市，到 2025 年，创新产品预计将贡献百威品牌至少 10%的总净收入；2）挖掘超高端机遇；3）多元化渠道发展；4）区域扩张，百威中国打算从东南和南部沿海向内陆拓展，为抓住这些地区未来的高端化做准备，预计到 2030 年，中国将有超过 90%市场处于成熟度三或成熟度四的状态；5）非啤酒领域，百威中国在当中已圈定三个重点品类，包括即饮、高端能量饮料、烈酒。6、百威中国如何做大非啤酒业务：建立一个强大的品牌组合是跨啤酒业务的起点，公司会通过推出全新品牌、寻求并购、与其他品牌合作来实现。7、如何加强领导地位：1）通过拥有有意义的时刻来建立百威的品牌权益；2）引领和塑造文化；3）提升百威作为正宗优质啤酒的地位。

3、 投资观点

本周新十条出台后管控进一步放宽，不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码和开展落地检。考虑放宽后短期居民因担忧致减少外出频率，短期生产端复苏将加快，需求端复苏仍需时日，我们认为疫后板块复苏顺序如下：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 22：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/12/10 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1730.00	50.29	59.12	68.82	34.40	29.26	25.14	买入
000858.SZ	五粮液	183.27	6.91	8.06	9.32	26.52	22.74	19.66	买入
000568.SZ	泸州老窖	212.88	7.11	8.74	10.59	29.94	24.36	20.10	买入
600809.SH	山西汾酒	284.19	6.43	8.45	10.85	44.20	33.63	26.19	买入
002304.SZ	洋河股份	161.03	6.37	7.63	9.08	25.28	21.10	17.73	买入
000799.SZ	酒鬼酒	140.80	3.60	4.86	6.19	39.11	28.97	22.75	买入
600702.SH	舍得酒业	166.30	4.42	5.59	7.27	37.62	29.75	22.87	买入
600779.SH	水井坊	72.79	2.89	3.59	4.38	25.19	20.28	16.62	买入
000596.SZ	古井贡酒	266.18	5.77	7.28	9.08	46.13	36.56	29.31	买入
603369.SH	今世缘	47.92	1.97	2.49	3.09	24.32	19.24	15.51	买入
603589.SH	口子窖	61.35	3.02	3.47	3.94	20.31	17.68	15.57	买入
603198.SH	迎驾贡酒	58.89	2.13	2.68	3.28	27.65	21.97	17.95	买入
603919.SH	金徽酒	25.48	0.67	0.93	1.14	38.03	27.40	22.35	买入
600197.SH	伊力特	25.34	0.46	0.63	0.86	55.09	40.22	29.47	买入
600559.SH	老白干酒	27.50	0.78	0.81	0.93	35.26	33.95	29.57	买入
603288.SH	海天味业	80.20	1.61	1.91	2.24	49.81	41.99	35.80	买入
603027.SH	千禾味业	21.26	0.37	0.70	0.82	57.46	30.37	25.93	买入
603317.SH	天味食品	29.11	0.42	0.55	0.69	69.31	52.93	42.19	买入
600872.SH	中炬高新	39.95	0.96	1.12	1.29	41.61	35.67	30.97	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	27.25	1.14	1.32	1.52	23.90	20.64	17.93	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.40	0.17	0.24	0.29	72.94	51.67	42.76	买入
603755.SH	日辰股份	40.75	0.74	1.05	1.36	55.07	38.81	29.96	买入
603170.SH	宝立食品	29.90	0.49	0.68	0.85	61.02	43.97	35.18	买入

300999.SZ	金龙鱼	44.48	0.79	1.08	1.36	56.30	41.19	32.71	买入
300908.SZ	仲景食品	38.29	1.22	1.47	1.71	31.39	26.05	22.39	买入
600298.SH	安琪酵母	47.03	1.67	2.11	2.54	28.16	22.29	18.52	买入
300755.SZ	华致酒行	32.89	1.23	2.01	2.81	26.74	16.36	11.70	买入
605499.SH	东鹏饮料	177.02	3.48	4.29	5.26	50.87	41.26	33.65	买入
603711.SH	香飘飘	13.60	1.06	1.18		12.83	11.53		买入
605337.SH	李子园	22.84	1.05	1.30	1.61	21.75	17.57	14.19	买入
600132.SH	重庆啤酒	126.03	2.71	3.38	4.00	46.51	37.29	31.51	买入
600600.SH	青岛啤酒	110.96	2.57	3.13	3.65	43.18	35.45	30.40	买入
603345.SH	安井食品	167.23	4.10	5.46	7.04	40.79	30.63	23.75	买入
603517.SH	绝味食品	56.25	0.60	0.91	1.33	93.75	61.81	42.29	买入
002847.SZ	盐津铺子	106.33	2.46	3.09	3.77	43.22	34.41	28.20	买入
603719.SH	良品铺子	39.95	0.99	1.26	1.58	40.35	31.71	25.28	买入
002991.SZ	甘源食品	77.80	1.99	2.58	3.50	39.10	30.16	22.23	买入
002557.SZ	洽洽食品	53.24	1.99	2.22	2.56	26.75	23.98	20.80	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.59	0.29	0.37	0.45	39.97	31.32	25.76	买入
605338.SH	巴比食品	32.00	1.00	1.21	1.51	32.00	26.45	21.19	买入
300973.SZ	立高食品	94.73	1.22	1.96	2.56	77.65	48.33	37.00	买入
002216.SZ	三全食品	18.48	0.94	1.08	1.24	19.66	17.11	14.90	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.05	0.53	0.70	0.95	62.36	47.21	34.79	买入
001215.SZ	千味央厨	65.33	1.23	1.63	2.09	53.11	40.08	31.26	买入
605089.SH	味知香	63.62	1.47	1.83	2.26	43.28	34.77	28.15	买入
002330.SZ	得利斯	6.75	0.11	0.16	0.24	61.36	42.19	28.13	买入
603043.SH	广州酒家	24.88	1.07	1.30	1.54	23.25	19.14	16.16	买入
002956.SZ	西麦食品	15.44	0.45	0.56	0.68	34.31	27.57	22.71	买入
002570.SZ	贝因美	5.24	0.09	0.22	0.56	58.22	23.82	9.36	买入
600887.SH	伊利股份	31.99	1.37	1.62	1.92	23.35	19.75	16.66	买入
603156.SH	养元饮品	21.65	1.20	1.48	1.80	18.04	14.63	12.03	买入
002183.SZ	怡亚通	5.97	0.26	0.33	0.40	22.96	18.09	14.93	买入
300094.SZ	国联水产	5.98	0.10	0.17	0.25	59.80	35.18	23.92	买入
002726.SZ	龙大美食	9.18	0.07	0.15	0.21	131.14	61.20	43.71	买入
002946.SZ	新乳业	13.56	0.48	0.65	0.83	28.25	20.86	16.34	买入
603076.SH	乐惠国际	38.94	0.74	1.37	2.25	52.62	28.42	17.31	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。

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。