

扩大内需纲要政策出台，提振消费信心

——食品行业双周报

核心观点

- **板块周度表现:** 近两周(2022.12.02-2022.12.16)沪深300上涨2.15%，创业板指下跌0.40%，食品饮料(中信)指数上涨9.01%，较沪深300的相对收益为6.85%，在中信29个子行业中排名第1位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌0.41%，调味品板块近两周上涨5.06%，休闲食品板块近两周上涨4.68%，速冻食品板块近两周上涨3.12%，其他食品板块近两周上涨5.42%。
- **板块估值水平:** 本周食品板块的PE(ttm)估值达到44.40X，高于8年平均线(38.55X)与5年平均线(39.81X)。本周板块估值相对前期小幅上升。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27.47/55.08/51.53/43.34/35.28倍，分别较8年平均估值相距6.22%/3.37%/27.95%/-50.25%/-22.28%，肉制品、调味品、休闲食品板块估值高于历史水平，速冻食品、其他食品板块处于历史较低水平。

投资建议与投资标的

- **调味品:** 近两周板块股价有所反弹，主要来自防疫政策调整、需求复苏预期向好带来的支撑，个股亦有事件性催化。**1) 中炬高新:** 公司股权变更持续推进，控股股东中山润田所持有的1200万股拍卖完成，成交价4.62亿，对应每股均价38.51元。12月还有两次控股股东持有的股权拍卖，合计涉及2087万股(占总股本2.66%)，股权变更持续推进。**2) 千禾味业:** 公司作为健康酱油的倡导者，受益于10月添加剂事件，营收增速改善，放量趋势延续。**3) 安琪酵母:** 近两周广西市场糖蜜价格有所回落，由此前1400元/吨左右的成交价格回落至1350元/吨左右，公开招标平台最新中标价格为1355-1361元/吨，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、安琪酵母的配置机会，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。
- **休闲食品:** 1) 近两周桃李面包股价有所反弹，因估值超跌修复、消费场景修复预期(商旅及学校消费场景修复)，成本&盈利拐点看，公司22Q3毛利率有所承压，季度环比下降3pct，预计主因成本上涨：公司于22年6月开启新一轮成本锁价，面粉、油脂价格相较于上个锁价期分别提升10%、20%左右，价格上涨压力于Q3开始集中体现，公司于22Q2未进行提价对冲，但因疫情管控、需求疲软等原因、提价传导有所受阻，使得利润率承压。当前油脂、原油(运费)价格有所回落，但面粉、鸡蛋等价格仍处于高位，成本拐点预计仍需等23Q1后进行确认。但23年整体看，伴随防疫政策优化，收入端改善概率较大，利润率受益于提价推行、产能爬坡、需求恢复后促销及退货率降低，预计仍有修复可能；后续若成本回落则为潜在利好。2) 休闲食品板块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**，我们看好公司的成长逻辑兑现；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) 短期有望受益于防疫措施优化后商旅、学校需求修复的桃李面包；2) 具备成长逻辑、经营势头向上的盐津铺子、甘源食品，中长期逻辑清晰的洽洽食品。
- **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，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，以及新产能投放在即、BC两端均受益于场景复苏的味知香。
- **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，建议关注特许经营快速拓店、供应链优化进行中的周黑鸭；同时建议关注佐餐卤制品行业新上市公司紫燕食品。
- **烘焙原料:** 南侨食品发布月度经营数据快报，11月合并营业收入为人民币26,053.79万元，同比增加3.30%，环比增长9.77%，营收已连续四个月环比恢复。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，油脂原料占比高、成本下行传导中的南侨食品，植脂末龙头佳禾食品及冷冻烘焙龙头立高食品。

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

行业评级

看好(维持)

国家/地区

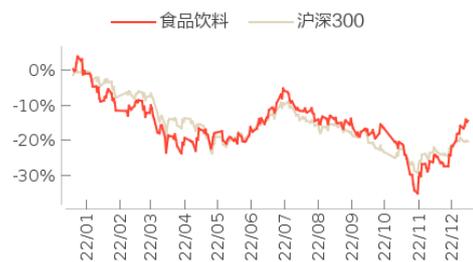
中国

行业

食品饮料行业

报告发布日期

2022年12月21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

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.....	10
风险提示.....	11

图表目录

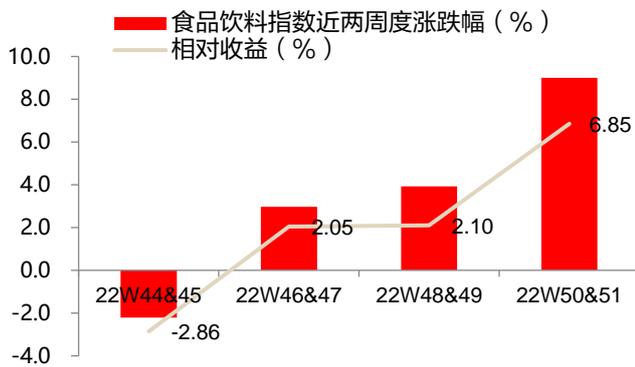
图 1: 近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 6.85%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 22 年第 48&49 周).....	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2022 年第 50&51 周).....	4
图 4: 近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 44.40X.....	5
表 1: 各子板块估值情况.....	5
表 2: 近两周个股表现龙虎榜 (万股, %).....	5
表 3: 陆股通持股变动情况.....	6
表 4: 港股通持股变动情况.....	6
表 5: 食品板块上市公司近两周重点公告.....	8
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

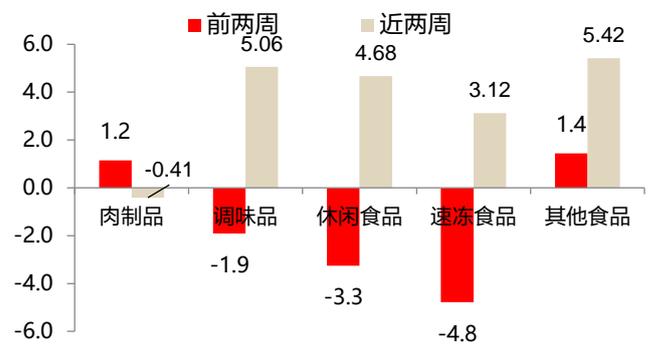
近两周（2022.12.02-2022.12.16）沪深300上涨2.15%，创业板指下跌0.40%，食品饮料（中信）指数上涨9.01%，较沪深300的相对收益为6.85%，在中信29个子行业中排名第1位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周下跌0.41%，调味品板块近两周上涨5.06%，休闲食品板块近两周上涨4.68%，速冻食品板块近两周上涨3.12%，其他食品板块近两周上涨5.42%。

图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 6.85%



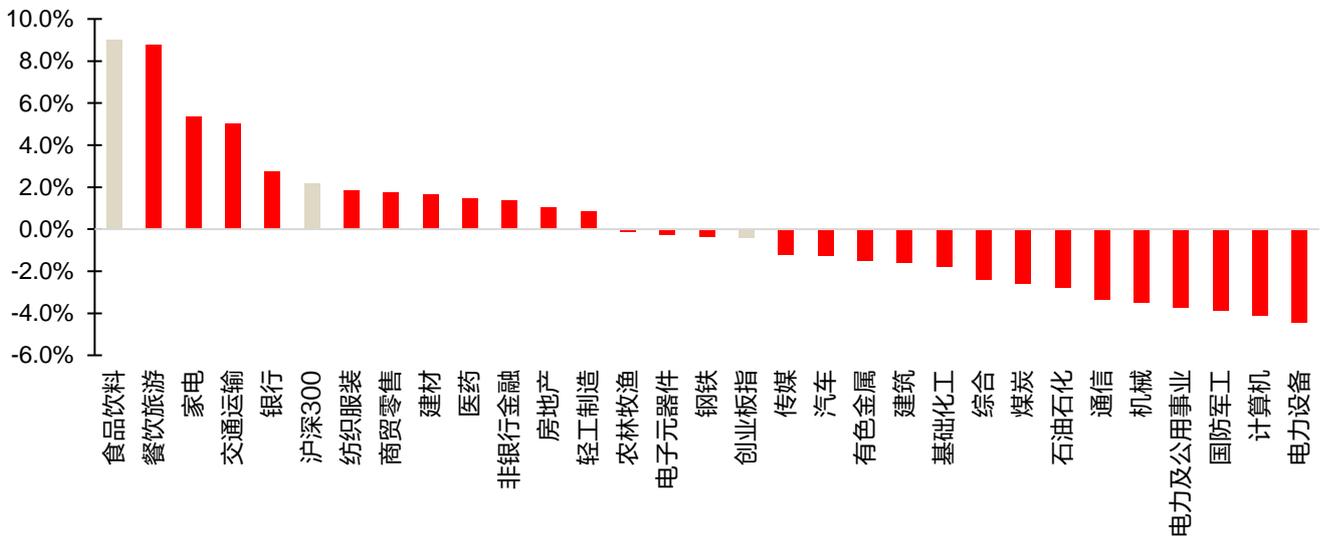
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%)（上两周为 22 年第 48&49 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

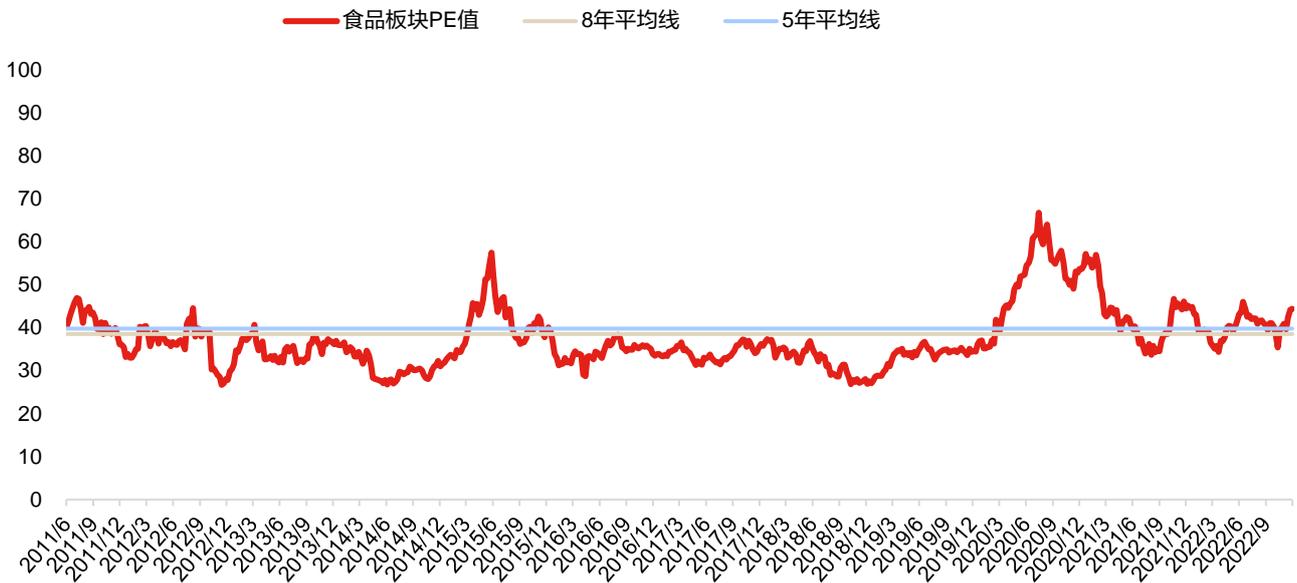
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 50&51 周）



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 44.40X，高于 8 年平均线 (38.55X) 与 5 年平均线 (39.81X)。本周板块估值相对前期小幅上升。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 27.47/55.08/51.53/43.34/35.28 倍，分别较 8 年平均估值相距 6.22%/3.37%/27.95%/-50.25%/-22.28%，肉制品、调味品、休闲食品板块估值高于历史水平，速冻食品、其他食品板块处于历史较低水平。

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。

图 4：近双周末食品板块的 PE (ttm) 估值达到 44.40X


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	27.47	25.87	25.08	26.21	6.22%
调味品	55.08	53.28	54.96	64.85	3.38%
休闲食品	51.53	40.28	37.31	38.69	27.93%
速冻食品	43.34	87.12	51.68	53.18	-50.95%
其他食品	35.28	45.39	36.06	38.69	-22.28%

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 只个股为黑芝麻/克莉丝汀/好想你/仙乐健康/西王食品；周度平均换手率较高的 5 只个股为黑芝麻/桂发祥/海欣食品/味知香/仙乐健康；成交量较高的 5 只个股为黑芝麻/海欣食品/桂发祥/得利斯/万洲国际。

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	
1	黑芝麻	34.00	黑芝麻	42.45	黑芝麻	147726.3
2	克莉丝汀	26.67	桂发祥	32.49	海欣食品	43876.6
3	好想你	16.97	海欣食品	22.72	桂发祥	32541.2
4	仙乐健康	16.45	味知香	12.37	得利斯	28003.2

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。

5	西王食品	15.06	仙乐健康	11.12	万洲国际	24567.8
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	甘化科工	-6.55	达利食品	0.04	克莉丝汀	481.4
2	嘉必优	-6.04	克莉丝汀	0.08	甘源食品	863.8
3	良品铺子	-5.31	雨润食品	0.12	盐津铺子	966.5
4	甘源食品	-4.49	中国旺旺	0.22	嘉必优	982.8
5	龙大肉食	-3.72	海天味业	0.30	雨润食品	1095.2

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周仙乐健康/金达威/华宝股份/绝味食品/龙大肉食表现为北上资金流入，良品铺子/双汇发展/安井食品/双塔食品/安琪酵母/煌上煌/洽洽食品/海天味业/桃李面包/恒顺醋业/中炬高新/天味食品/千禾味业/上海梅林/三全食品/涪陵榨菜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
仙乐健康	162.4	87.4	145.5	2.9%	1.6%
金达威	769.9	141.9	229.2	2.8%	0.5%
华宝股份	120.7	46.6	-218.9	1.0%	0.4%
绝味食品	1722.9	18.3	-42.4	5.4%	0.1%
龙大肉食	495.7	19.7	-582.9	0.8%	0.0%
良品铺子	5.2	0.0	-6.7	0.1%	0.0%
双汇发展	11213.9	-70.1	4514.4	10.9%	-0.1%
安井食品	1814.1	-30.1	1096.2	9.7%	-0.2%
双塔食品	1130.5	-115.3	-3605.9	1.7%	-0.2%
安琪酵母	8549.3	-131.1	687.5	17.3%	-0.3%
煌上煌	220.8	-85.9	-86.5	1.2%	-0.5%
洽洽食品	10488.2	-175.9	3942.7	35.8%	-0.6%
海天味业	29669.0	-1099.0	9059.3	25.0%	-0.9%
桃李面包	6305.9	-679.0	3191.5	11.4%	-1.2%
恒顺醋业	360.0	-776.2	-2038.9	0.6%	-1.4%
中炬高新	5641.3	-802.2	-4437.3	10.2%	-1.5%
天味食品	380.1	-327.1	-679.0	1.7%	-1.7%
千禾味业	2002.3	-975.4	1264.8	4.0%	-1.9%
上海梅林	1177.5	-1191.6	170.7	2.0%	-2.0%
三全食品	2161.1	-733.3	-314.6	7.0%	-2.4%
涪陵榨菜	9280.3	-2386.1	5590.1	16.4%	-4.2%

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	近两周港股	至年初港股通	港股通持股/流	近两周持股比
------	--------	-------	--------	---------	--------

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。

	量/万股	通持股变动/ 万股	持股变动/万股	通股本	例变动
颐海国际	13042.5	144.0	-162.5	30.3%	0.3%
周黑鸭	41062.8	2181.8	-69.6	46.3%	2.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

气泡茶品牌「别样泡泡」获近千万元融资，以“解渴解腻解乏”切入茶饮市场！ 气泡茶茶饮品牌「别样泡泡 Beyond Bubble」近日已完成近千万元天使轮融资，由天津恺元资本独家投资。创始人陈雪柔表示，本轮融资将主要用于提升产品品质、创新产品矩阵和销售渠道拓展。其首款产品“果味气泡茶系列”于今年2月14日官宣上市，包含油柑茉莉、姜气柠檬、葡香馥郁、桃香乌龙四个复合口味。据悉，自今年6月至10月，别样泡泡已取得4000+线下网点铺货量的成绩，同时产品已接轨国际、出口海外。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/fJ-utohPLN1jTZuX6CwdVw>

独家对话乐乐茶 CEO：我们为什么要接受奈雪 5.25 亿的投资？ 12月5日，奈雪的茶（以下简称“奈雪”）宣布投资5.25亿元占了乐乐茶43.64%的股权，公告表示，乐乐茶是奈雪的联营公司，并继续维持独立运营。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/hxecr-dp5I6WDuxrBqfEag>

诺维信和科汉森将合并！ 2022年12月12日，诺维信在丹麦哥本哈根发布公告称，诺维信（Novozymes）及科汉森（Chr. Hansen）达成合并协议，两家公司将共同成立一个可以充分释放生物技术潜力，为整个行业、社会创造巨大价值的世界性生物技术集团。根据诺维信的公告，合并后的公司年收入约为35亿欧元；到2025年，公司的有机收入复合年均增长率预计将达到6~8%，息税前利润率达到29%。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/z3n4CagrQ4qqFlaPMT1P4w>

专注于研发医学营养食品，「玛士撒拉」获峰瑞资本独投的数千万元 A 轮融资。 专注于研发医学营养食品的玛士撒拉（上海）医疗科技有限公司（以下简称「玛士撒拉」）已完成数千万元 A 轮融资，由峰瑞资本独家投资。本轮融资将主要用于产品研发、市场拓展以及人才引进。玛士撒拉创立于2012年，总部位于上海张江国际医学园区，希望以开拓者的角色推动中国特医食品产业的发展。

来源：https://mp.weixin.qq.com/s/GGznSOHtcAegI7q3E_ytaw

爆火的黄桃罐头。 如果说近期最火的商品是什么，黄桃罐头一定榜上有名。如果说社交媒体上讨论度最广的话题是什么，黄桃罐头必在其中。随着关于黄桃罐头的各种传说在社交网站上流传，于是囤积黄桃罐头的这一热潮，也开始逐渐从北方向南方蔓延。最终，黄桃罐头在北京直接被摆上了药店的货架，南方商超都出现黄桃罐头缺货的情况。甚至一度冲上微博热搜第6的位置。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/HnuzAic3M6mVlgA8BAoZ7A>

惊现神秘买主？“酱油第二股”中炬高新股权之争又有新进展。 12月14日上午10时33分，随着公司控股股东中山润田投资有限公司（下称“中山润田”）持有的中炬高新的1200万股股票拍卖结束，最终，竞买号为E7914的竞买人——深圳讯方商业管理有限公司以逾4.6亿元的最高应价胜出。由于被动减持，中山润田所持上市公司股份自2022年6月28日至2022年11月22日累计被动减持合计5.29%，所持上市公司股份占比降至14.99%；本次拍卖完成后，中山润田所持股份将进一步降至13.46%，以不到1%的微弱差距，低于第二大股东火炬集团以及其一致行动人持股比例。中炬高新易主进程似乎又近了。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/07-eLUXupR3JEE3xvRmsew>

卫龙上市：一根辣条能否撑起200亿市值？ 四战港交所，卫龙终于成功上市。12月15日上午九点，卫龙将在港交所正式挂牌交易，成为中国“辣条第一股”。据《商界》了解，此次卫龙上市总股本达23.51亿股，按照发售价每股10.56港元计算，上市后卫龙市值将达到248亿港元，折合人民币222亿左右。在此之前，卫龙曾三次向港交所递交上市申请，均以失败告终。相较此前巅峰时期600多亿的估值，此次上市缩水大半。创业二十余年，从河南漯河走上港交所，一根辣条能否支撑起卫龙200亿市值？

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/n3TSBfflDaSTisxmjc9seA>

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
22/12/04	三只松鼠	休闲食品	公司控股股东、实际控制人章燎源先生将其持有的公司部分股份办理解除质押，本次解除质押1128.32万股，占公司总股份2.82%；截至本公告日，章燎源先生及其一致行动人累计质押股票3823.6万股，占公司总股份9.55%。	解除质押
22/12/05	盐津铺子	休闲食品	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（占公司总股本比例0.5673%）。	股东减持
22/12/05	元祖股份	休闲食品	公司于2022年12月5日收到元祖联合国际发来的《简式权益变动报告书》。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11.2353%变化至6.2353%，变动比例为5%。变动后，元祖联合国际合计持有股份降至1496.47万股，均为无限售条件股份。	股东减持
22/12/06	桃李面包	休闲食品	桃李面包控股股东及实际控制人减持股份及一致行动人之间内部转让股份，减持股份计划实施前，公司控股股东及实际控制人吴学亮（董事）持有公司股份约1.96亿股，约占公司总股本的14.72%；控股股东及实际控制人吴学东持有公司股份约3923.71万股，约占公司总股本的2.94%。在减持计划实施期间内，吴学亮先生通过大宗交易方式向其配偶肖蜀岩女士转让股份数量合计486.1万股，占公司股份总数的0.36%（系一致行动人之间的内部转让，不涉及向市场减持）；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合计2179.59万股，占公司股份总数的1.63%，本次减持计划已经实施完毕。	股东减持
22/12/07	爱普股份	食品及饲料添加剂	爱普香料集团股份有限公司持股45.65%的控股子公司杭州天舜食品、持股51%的控股子公司上海盟泽商贸分别租赁上海市嘉定区兴顺路288号嘉里志	其他事项

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。

			甄仓库用于仓储使用，该仓库 2022 年 2 月 24 日因故发生火灾事故。火灾事故的原因认定已基本完成。天舜食品的损失核算及索赔、理赔程序已基本完成，盟泽商贸的有关事项尚在与相关单位进行沟通、核实中，尚未形成结论。此次火灾事故未对公司及控股子公司正常生产经营造成重大影响，上述两家控股子公司的各项业务均正常开展。	
22/12/12	南侨食品	休闲食品	公司发布 2022 年 11 月营业收入简报，南侨食品 2022 年 11 月合并营业收入为人民币 2.605379 亿元，YoY+3.30%。	产销经营快报
22/12/12	天味食品	调味品	公司于 2022 年 12 月 9 日收到中证登上海分公司出具的《证券变更登记证明》。根据《证券变更登记证明》，公司于 2022 年 12 月 9 日完成了 2022 年限制性股票激励计划预留授予登记工作。公司本次实际授予限制性股票人数为 56 人，授予限制性股票总数为 141.80 万股。	股权激励
22/12/14	惠发食品	速冻食品	公司于 2022 年 12 月 9 日召开了第四届董事会第十五次会议、第四届监事会第十四次会议审议通过了《关于 2020 年限制性股票激励计划第二期解除限售条件成就的议案》，董事会认为 2020 年限制性股票激励计划第二期的解锁条件已满足，本次限制性股票解锁数量共计 255.71 万股，占目前公司股本总额的 1.04%。	股权激励

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
22/12/19	千禾味业	调味品	临时股东大会	股东大会	眉山
22/12/19	安琪酵母	其他食品	临时股东大会	股东大会	宜昌
22/12/20	上海梅林	肉制品	临时股东大会	股东大会	上海
22/12/23	双汇发展	肉制品	临时股东大会	股东大会	漯河
22/12/26	仙乐健康	其他食品	临时股东大会	股东大会	汕头
22/12/27	桂发祥	休闲食品	临时股东大会	股东大会	天津
22/12/28	惠发食品	速冻食品	临时股东大会	股东大会	诸城
22/12/28	三只松鼠	休闲食品	临时股东大会	股东大会	芜湖
22/12/29	西麦食品	休闲食品	临时股东大会	股东大会	桂林
22/12/30	安记食品	调味品	临时股东大会	股东大会	泉州
22/12/30	安井食品	速冻食品	临时股东大会	股东大会	厦门
22/12/30	涪陵榨菜	调味品	临时股东大会	股东大会	重庆

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

调味品：近两周板块股价有所反弹，主要来自防疫政策调整、需求复苏预期向好带来的支撑，个股亦有事件性催化。**1) 中炬高新：**公司股权变更持续推进，控股股东中山润田所持有的 1200 万股拍卖完成，成交价 4.62 亿，对应每股均价 38.51 元。12 月还有两次控股股东持有的股权拍卖，合计涉及 2087 万股（占总股本 2.66%），股权变更持续推进。**2) 千禾味业：**公司作为健康酱油的倡导者，受益于 10 月添加剂事件，营收增速改善，放量趋势延续。**3) 安琪酵母：**近两周广西市场糖蜜价格有所回落，由此前 1400 元/吨左右的成交价格回落至 1350 元/吨左右，公开招标平台最新中标价格为 1355-1361 元/吨，建议密切关注新榨期糖蜜价格走势及公司采购进展，若采购成本下行落定，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)和安琪酵母(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：1) 近两周桃李面包股价有所反弹，因估值超跌修复、消费场景修复预期（商旅及学校消费场景修复），成本&盈利拐点看，公司 22Q3 毛利率有所承压，季度环比下降 3pct，预计主因成本上涨：公司于 22 年 6 月开启新一轮成本锁价，面粉、油脂价格相较于上个锁价期分别提升 10%、20%左右，价格上涨压力于 Q3 开始集中体现，公司于 22Q2 末进行提价对冲，但因疫情管控、需求疲软等原因、提价传导有所受阻，使得利润率承压。当前油脂、原油（运费）价格有所回落，但面粉、鸡蛋等价格仍处于高位，成本拐点预计仍需等 23Q1 后进行确认。但 23 年整体看，伴随防疫政策优化，收入端改善概率较大，利润率受益于提价推行、产能爬坡、需求恢复后促销及退货率降低，预计仍有修复可能；后续若成本回落则为潜在利好。2) 休闲食品板块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) 短期有望受益于防疫措施优化后商旅、学校需求修复的桃李面包(603866，买入)；2) 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)。

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，近期中全、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；建议关注特许经营快速拓店、供应链优化进行中的；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：南侨食品(605339，未评级)发布月度经营数据快报，11 月合并营业收入为人民币 26,053.79 万元，同比增加 3.30%，环比增长 9.77%，营收已连续四个月环比恢复。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，建议关注募投资项目产能扩大，欲锐意开拓茶饮渠道大客户的海融科技(300915，买入)，油脂原料占比高、成本下行传导中的南侨食品，植脂末龙头佳禾食品(605300，增持)及冷冻烘焙龙头立高食品(300973，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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。