

煌上煌实控人拟全额认购公司定增

——食品饮料行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：煌上煌实控人拟全额认购公司定增

2022年12月20日，煌上煌发布《2022年度非公开发行A股股票预案》，计划发行4459.86万股，按照10.09元/股的价格向公司关联方定向发行，计划募集资金4.5亿元。

实控人真金白银认购，彰显对公司发展的信心。本次发行面向新余煌上煌投资管理中心定向发行，该企业为公司实控人徐桂芬家族控制的企业。实控人以现金形式，全额认购上市公司定增发行的股份，表明了其对公司发展的信心，以及其对当前公司估值的态度。

公司所处赛道市场空间较大，增速仍高。公司所处的卤制品行业自2000年起进入快速发展期，2010年至今愈加呈现出行业细分化、品牌化趋势。我国2021年卤制品行业市场规模达到3296亿元，同比增14.96%，18-21年间CAGR达到12.3%，预计23年市场规模将突破4000亿元。

行业集中度进入加速提升期，利好头部企业。竞争格局方面，卤制食品市场格局分散，2020年的CR5仅为19.23%，相较其他成熟的休闲食品行业，休闲卤制食品具有明显的行业集中度提升空间。20年疫情爆发后，线下门店经营受阻，中小品牌出清，行业洗牌和整合速度加快，为头部品牌提供了扩张机会。

公司为行业头部企业。20年我国卤制品行业前五名分别为绝味食品、煌上煌、周黑鸭、紫燕食品和久久丫，其中绝味、周黑鸭、煌上煌占比分别为8.6%、3.32%、3.15%，被称为“鸭脖三巨头”。截至22年6月末，公司拥有4024家肉制品加工专卖店，其中直营门店289家，加盟店3735家，销售网络覆盖全国28个省、直辖市，235个地级市。

煌上煌资金充裕，财务压力较小

杠杆负担很低，资本结构以股权融资为主。公司21年末及22年3季度末资产负债率均为21%左右。权益乘数均为1.27，体现出较低的债务资本比例。流动比例高于4，速动比率在3上下略有波动，公司各项指标均呈现出明显较低的财务杠杆。

货币资金充裕，且以银行存款为主。截至21年末/22年3季度末，公司账面的货币资金余额分别为8.03亿元/9.7亿元，仍较为充裕，且主要为银行存款，变现能力极强。对应期间货币资金在总资产的比重分别为26.6%/31.4%，占比均较高。

净现金流良好，经营端未发现资金压力。公司21年及22年1~3季度的经营性净现金流分别为3.15亿元和3.88亿元。

公司尚未出现产能不足的问题。据公司22年半年报、21年年报披露，公司22年上半年肉制品产量1.54万吨，同期销量1.58万吨，库存109吨；21年全年肉制品产量3.66万吨，销量3.67万吨，库存492吨。整体看产销平衡，匹配合理。截至21年末及22年上半年，公司酱卤食品加工的产能均为6.3万吨，产能利用率在5成左右，尚未出现产能不足的问题。

市场回顾

最近一周食品饮料指数涨幅-1.07%，在申万31个行业中排名第4，跑赢沪深300指数2.12pct，子行业中肉制品(+1.05%)、啤酒(+0.55%)、白酒(-0.93%)相对表现较好。

- ◆ 个股涨幅前5名：麦趣尔、得利斯、水井坊、金字火腿、兰州黄河

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（维持）

2022年12月26日

汪冰洁

分析师

SAC执业证书编号：S1660522030003

张弛

研究助理

SAC执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

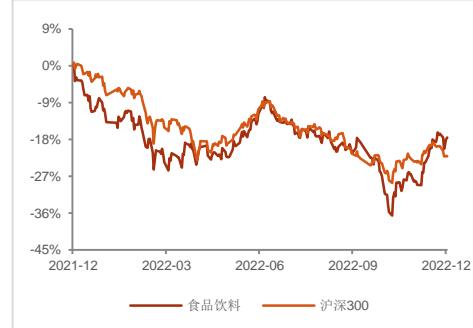
17621838100

行业基本资料

股票家数	119
行业平均市盈率	34.63
市场平均市盈率	22.23

注：行业平均市盈率采用申万食品饮料市盈率，市场平均市盈率采用中证500指数市盈率

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《食品饮料行业研究周报：政策支持刺激消费 茅台扩产再添动能》2022-12-19
- 2、《食品饮料行业研究周报：10月百润销售数据跟踪：强爽强势 销售高增》2022-12-12
- 3、《食品饮料行业研究周报：10月啤酒销售数据跟踪：燕京啤酒一枝独秀》2022-12-04

- ◆ 个股跌幅前 5 名：海南椰岛、ST 西发、熊猫乳品、金达威、仙乐健康

投资策略

建议关注：1.建议在疫后修复过程中，在有较强反弹性赛道选择基本面优秀的公司，建议关注啤酒行业，建议重点关注重庆啤酒。2.建议关注低估值，有较大机会迎来业绩反转及估值修复的婴配粉赛道等，重点关注中国飞鹤、伊利股份、涪陵榨菜。3.建议关注白酒行业。

风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

内容目录

1. 每周一谈：煌上煌实控人拟全额认购公司定增.....	3
2. 市场回顾.....	4
3. 行业动态.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：申万一级行业本周涨跌幅.....	4
图 2：申万一级行业本月涨跌幅.....	4
图 3：申万一级行业年初至今涨跌幅.....	5
图 4：食品饮料子行业本周涨跌幅.....	5
图 5：食品饮料子行业本月涨跌幅.....	6
图 6：食品饮料子行业年初至今涨跌幅.....	6
图 7：饮食行业本周涨幅前 10 名.....	6
图 8：饮食行业本周跌幅前 10 名.....	6
图 9：饮食行业本月涨幅前 10 名.....	7
图 10：饮食行业年初至今涨幅前 10 名.....	7

1. 每周一谈：煌上煌实控人拟全额认购公司定增

煌上煌向实控人定向发行定增份额

2022年12月20日，煌上煌发布《2022年度非公开发行A股股票预案》，计划发行4459.86万股，按照10.09元/股的价格向公司关联方定向发行，计划募集资金4.5亿元。

实控人真金白银认购，彰显对公司发展的信心。本次发行是面向唯一一名特定投资者的非公开发行，而该特定投资者（认购人）新余煌上煌投资管理中心（有限合伙）为公司实控人徐桂芬家族控制的企业。实控人以现金形式，全额认购上市公司定增发行的股份，表明了其对公司发展的信心，以及其对当前公司估值的态度。

定增价格10.09元/股，当前股价较该价格有一定溢价。按照相关规定，定增发行价格不得低于定价基准日前20个交易日交易均价的80%。定价基准日为22年12月20日（董事会决议公告日），10.09元的价格为卡着规定要求的下限发行。截至12月23日（最近一个交易日），公司收盘价13.82元，超过定增价格37%。

公司所处行业情况

公司所处赛道市场空间较大，增速仍高。公司所处的卤制品行业自2000年起进入快速发展期，2010年至今愈加呈现出行业细分化、品牌化趋势。据公司公告中披露的艾媒咨询统计口径，我国2021年卤制品行业市场规模达到3296亿元，同比增14.96%，18-21年间CAGR达到12.3%，预计23年市场规模将突破4000亿元。

行业集中度进入加速提升期，利好头部企业。竞争格局方面，卤制食品市场格局分散，2020年的CR5仅为19.23%，相较其他成熟的休闲食品行业，休闲卤制食品具有明显的行业集中度提升空间。20年疫情爆发后，线下门店经营受阻，中小品牌出清，行业洗牌和整合速度加快，为头部品牌提供了扩张的机会。

公司为行业头部企业。20年我国卤制品行业前五名分别为绝味食品、煌上煌、周黑鸭、紫燕食品和久久丫，其中绝味、周黑鸭、煌上煌占比分别为8.6%、3.32%、3.15%，被称为“鸭脖三巨头”。截至22年6月末，公司拥有4024家肉制品加工专卖店，其中直营门店289家，加盟店3735家，销售网络覆盖全国28个省、直辖市，235个地级市。

募集资金投向：本次拟募集的4.5亿元计划投向丰城肉鸭屠宰项目（一期）、浙江年产8000吨酱卤食品项目及海南项目。

煌上煌资金充裕，财务压力较小。

杠杆负担很低，资本结构以股权融资为主。公司21年末及22年3季度末资产负债率均为21%左右。权益乘数均为1.27，体现出较低的债务资本比例。流动比例高于4，速动比率在3上下略有波动，公司各项指标均呈现出明显较低的财务杠杆。

货币资金充裕，且以银行存款为主。截至 21 年末/22 年 3 季度末，公司账面的货币资金余额分别为 8.03 亿元/9.7 亿元，仍较为充裕，且主要为银行存款，变现能力极强。对应期间货币资金在总资产的比重分别为 26.6%/31.4%，占比均较高。

净现金流良好，经营端未发现资金压力。公司 21 年及 22 年 1~3 季度的经营性净现金流分别为 3.15 亿元和 3.88 亿元。

公司尚未出现产能不足的问题

据公司 22 年半年报、21 年年报披露，公司 22 年上半年肉制品产量 1.54 万吨，同期销量 1.58 万吨，库存 109 吨；21 年全年肉制品产量 3.66 万吨，销量 3.67 万吨，库存 492 吨。整体看产销平衡，匹配合理。截至 21 年末及 22 年上半年，公司酱卤食品加工的产能均为 6.3 万吨，产能利用率在 5 成左右，尚未出现产能不足的问题。

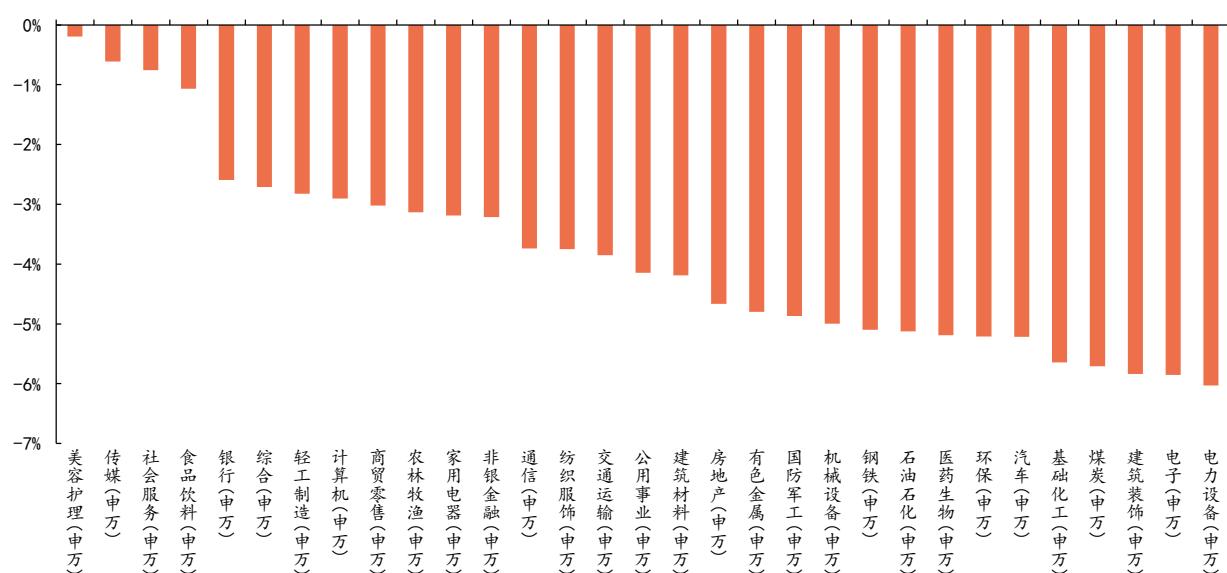
2. 市场回顾

2022 年 12 月 19 日-12 月 23 日，食品饮料指数涨跌幅 -1.07%，在申万 31 个行业中排名第 4，跑赢沪深 300 指数 2.12pct。

本月以来，食品饮料涨跌幅 +11.66%，在申万行业中排名第 1，跑赢沪深 300 指数 34.17pct。

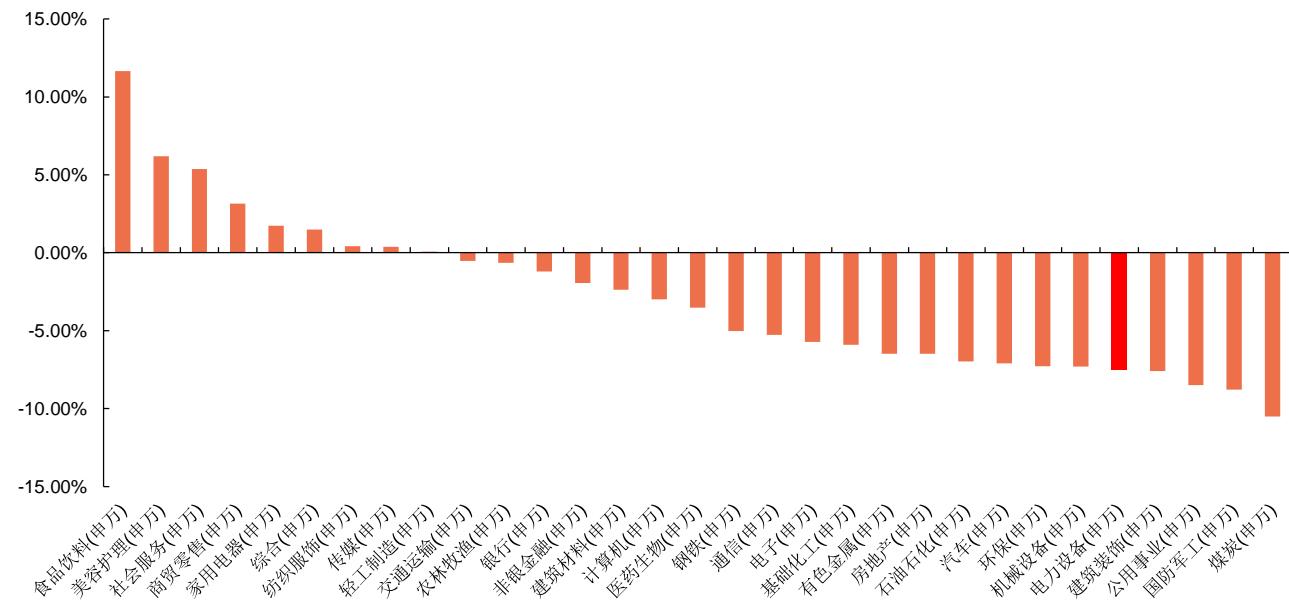
年初至今，食品饮料指数涨跌幅 -14.44%，在申万行业中排名第 11，跑赢沪深 300 指数 8.07pct。

图1：申万一级行业本周涨跌幅



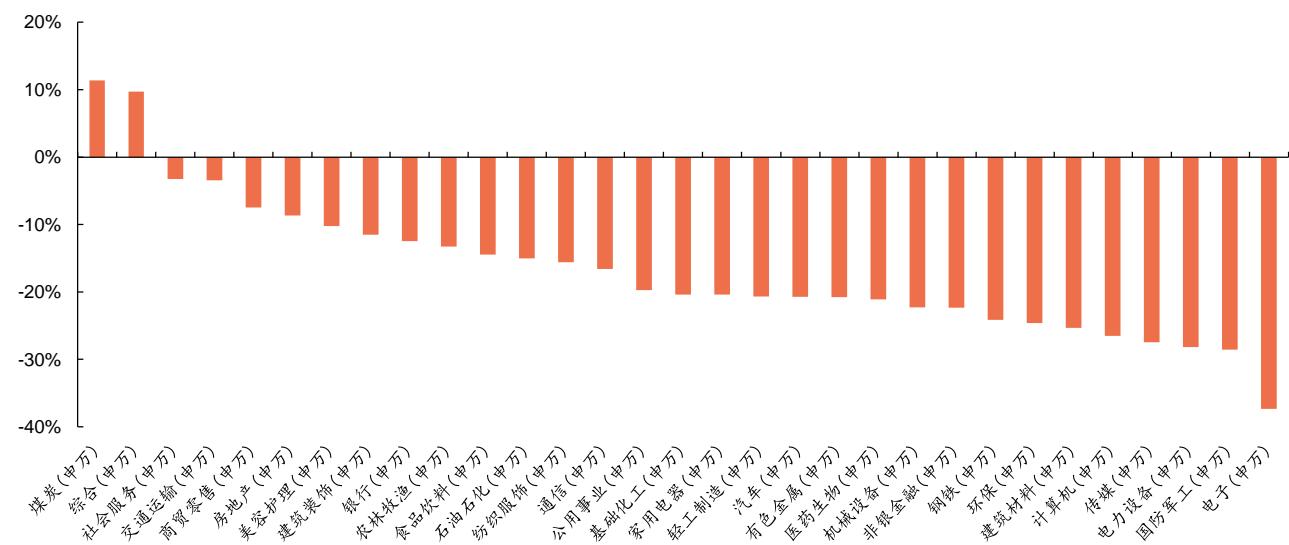
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图3: 申万一级行业年初至今涨跌幅



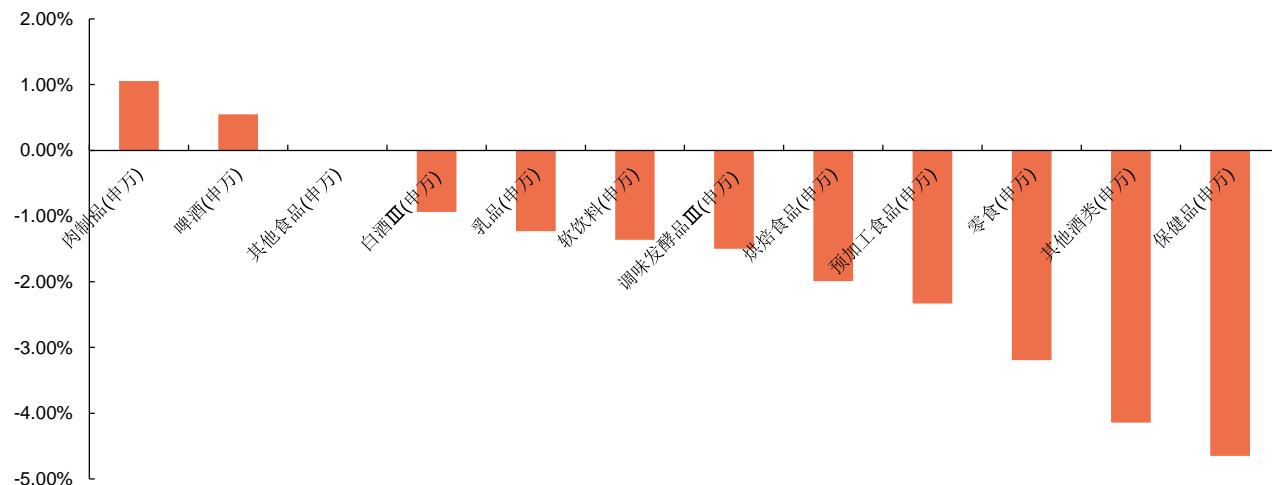
资料来源: Wind, 申港证券研究所

本周，食品饮料各子行业中肉制品(+1.05%)、啤酒(+0.55%)、白酒(-0.93%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数4.24pct、3.73pct、3.19pct。

月以来，食品饮料各子行业中烘焙食品(+11.61%)、白酒(+11.58%)、保健品(+10.68%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数11.86pct、11.83pct、10.93pct。

年初至今，食品饮料各子行业中啤酒(-0.66%)、其他酒类(-4.91%)、加工食品(-6.79%)表现相对较好。分别跑赢沪深300指数21.54pct、17.29pct、15.41pct。

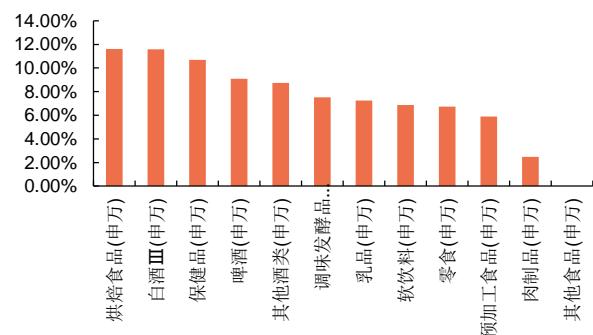
图4: 食品饮料子行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

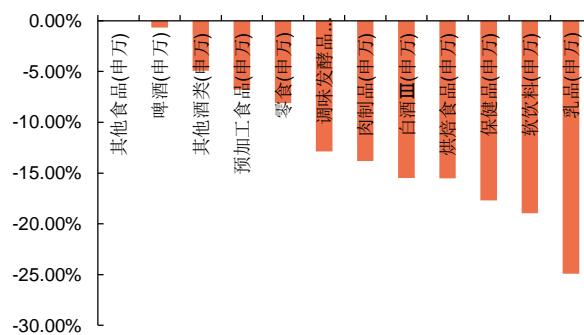
注: “其他食品 (申万)”类暂无上市公司, 因此不计入统计, 下同。

图5: 食品饮料子行业本月涨跌幅



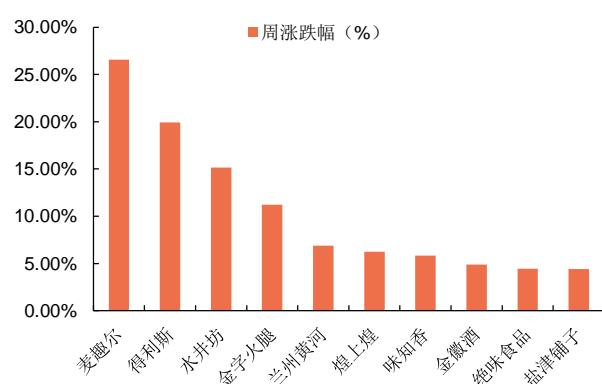
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 食品饮料子行业年初至今涨跌幅



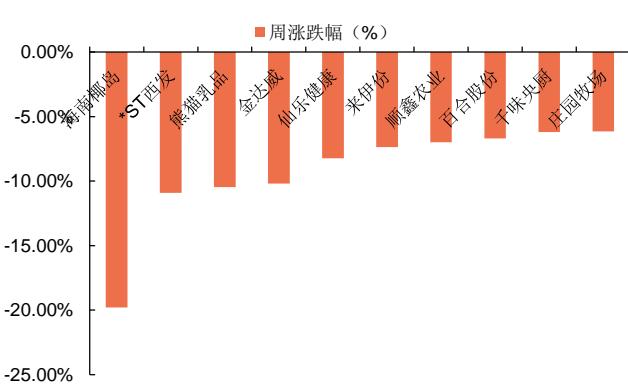
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 食饮行业本周涨幅前10名



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 食饮行业本周跌幅前10名

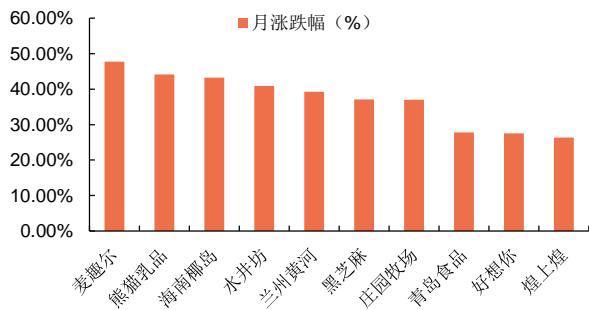


资料来源: Wind, 申港证券研究所

本月以来, 麦趣尔 (+47.74%)、熊猫乳品 (+44.12%)、海南椰岛 (+43.21%)、水井坊 (+40.83%)、兰州黄河 (+39.23%) 涨幅居前。

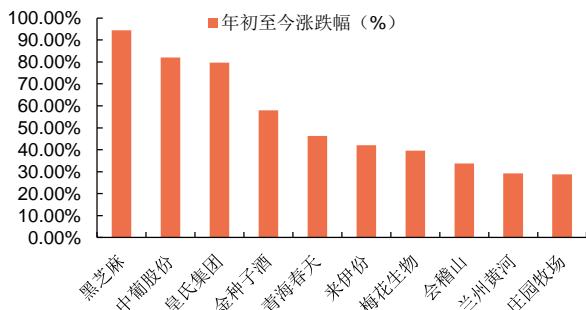
年初至今，黑芝麻（+94.44%）、中葡股份（+82%）、皇氏集团（+79.77%）、金种子酒（+57.95%）、青海春天（+46.26%）涨幅居前。

图9：饮食行业本月涨幅前10名



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图10：饮食行业年初至今涨幅前10名



资料来源：Wind, 申港证券研究所

3. 行业动态

天佑德酒：控股股东名称变更

公司于 12 月 23 日晚公告称控股股东名称由“青海华实科技投资管理有限公司”变更为“青海天佑德科技投资管理集团有限公司”。该变更已获市场监管部门核准。

皇氏集团：子公司中标广西北流市光伏 EPC 项目

公司 12 月 23 日晚公告称，下属子公司陕西中石能中标华能新能源在广西自治区北流市塘岸镇的屋顶分布式光伏 EPC 项目。中标金额为 3.82 元/W，中标内容为华能新能源广东分公司开发的华能北流市塘岸镇屋顶分布式光伏项目。利用当地党政机关、医院、学校等企事业单位建筑物以及居民楼屋顶开发分布式光伏项目。

该招标为框架协议单价招标，尚不涉及总金额、实施方案等。

安井食品：公司总经理减持股份进展过半

公司曾于 22 年 11 月 12 日披露了股东减持股份计划的公告，公司董事长刘鸣鸣/总经理张清苗计划各自减持 320 万股/170 万股，约占公司总股本 1.09%/0.58%，减持期间均在 22 年 12 月至 23 年 6 月间。二人在减持前的持股数量分别为约 1549 万股/847 万股，在总股本比例分别为 5.28%/2.89%。

据本次公告，总经理张清苗于 12 月 8 日-22 日期间减持了 85.1 万股，占比 0.29%，均通过集中竞价交易减持，减持数量已超过计划的一半。

煌上煌：计划向实控人定增募资 4.5 亿元，用于肉鸭屠宰及酱卤加工等项目

12 月 19 日公司公告称：计划向实控人徐桂芬家族控制的企业新余煌上煌（有限合

伙)定向增发约4459.86万股,发行价格10.09元/股,合计募集资金约4.5亿元。募集资金将用于丰城肉鸭屠宰项目(一期)、浙江公司年产8000吨酱卤食品加工项目及海南公司食品加工及冷链仓储项目。

4. 风险提示

食品质量及食品安全风险、疫情影响有所反复、市场竞争加剧、原材料价格变动等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上