预期修复先行，关注需求回暖

——食品行业周报

核心观点

- **板块周度表现：** 近两周（2022.12.16-2022.12.30）沪深 300 下跌 2.09%，创业板指下跌 1.14%，食品饮料（中信）指数下跌 1.48%，较沪深 300 的相对收益为 0.61%，在中信 29 个子行业中排名第 9 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨 2.26%，调味品板块近两周下跌 2.37%，休闲食品板块近两周上涨 1.53%，速冻食品板块近两周下跌 1.16%，其他食品板块近两周下跌 1.33%。
- **板块估值水平：** 本周食品板块的 PE（ttm）估值达到 44.09X，高于 8 年平均线（38.61X）与 5 年平均线（39.87X）。本周板块估值相对前期小幅上涨。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 27.94/54.03/52.16/43.29 /34.66 倍，分别较 8 年平均估值相距 7.92%/1.36%/29.21%/-50.13%/-23.47%，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。
- **个股周度跟踪：** 个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为桂发祥/黑芝麻/味知香/好想你/得利斯；周度平均换手率较高的 5 只个股为黑芝麻/好想你/桂发祥/得利斯/海欣食品；成交量较高 5 只个股为黑芝麻/得利斯/好想你/金字火腿/佳隆股份。
- **重点公告：** 1）绝味食品：非公开发行股份发行价格为 52.21 元/股，发行数量为 2260.8006 万股，募集资金总额为 118036.3993 万元，募集资金净额为 116125.8932 万元。2）巴比食品：拟向激励对象授予的限制性股票数量为 240.925 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 2.48 亿股的 0.97%。3）仙乐健康：公司拟向卖方收购 Best Formulations Inc 80%股权。
- **后期重要事项提醒：** 临时股东大会召开：龙大美食、克明食品、华统股份。

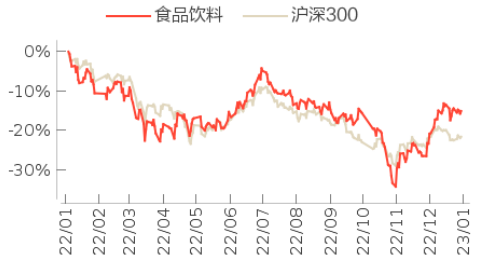
投资建议与投资标的

- 近期伴随防疫政策明确放松，板块在短期调整后仍呈修复趋势，反映出市场对后续经济复苏、行业回暖较为前置和强烈的预期。而从实际复苏程度看，当前各区域感染陆续达峰，整体消费意愿和能力的明显反弹或仍需等待；但由于部分地区感染达峰时间提前，且部分餐饮品牌在圣诞、元旦期间客流恢复可观，我们推测餐饮及出行场景修复节奏或可略超预期，建议持续关注泛餐饮需求回暖背景下的各板块投资机会：
- **调味品：** 23 年春节提前，当前行业进入备货旺季，短期维度尽管经销商层面仍存一定观望情况，但中长期向好趋势确立。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、享受行业红利的复调龙头天味食品(603317，增持)。
- **休闲食品：** 在渠道红利延续、产品持续推新、企业自身持续改革迭代、组织架构焕新赋能的背景下，行业内公司的成长逻辑有望得到延续，建议关注具备成长逻辑、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：** 中期维度看，速冻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、新品和新客户开拓表现良好的千味央厨(001215，增持)，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：** 建议关注场景复苏大背景下、各品牌客流恢复及成本改善节奏，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：** 防疫政策调整后预计烘焙原料行业 23 年将迎拐点，需求端消费场景复苏；成本端油脂价格回落，行业整体毛利率将回升。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)，油脂原料占比高、成本下行传导中的南侨食品(605339，未评级)，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

- 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	2023 年 01 月 03 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

扩大内需纲要政策出台，提振消费信心：——食品行业双周报	2022-12-21
市场情绪反复，中长期趋势向好：——食品行业双周报	2022-12-05
板块曙光初现，把握短中长期布局机会：——食品行业 2023 年度投资策略	2022-11-23

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。

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.....10

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。

图表目录

图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 0.61%.....4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 50&51 周）.....4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 52&53 周）.....4
图 4：近双周末食品板块的 PE（ttm）估值达到 43.06X.....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

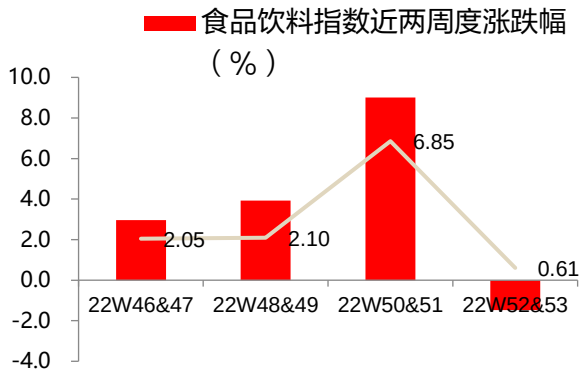
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

一、食品行业行情回顾

1.1 板块周度表现

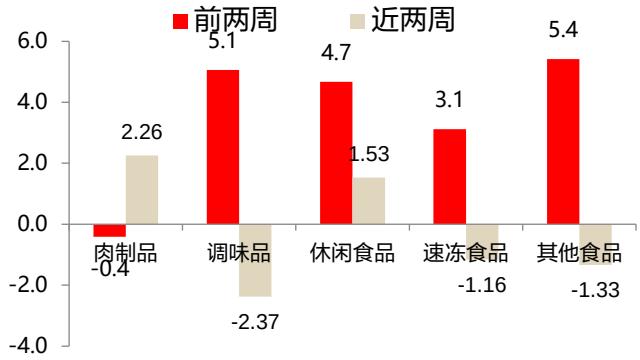
近两周（2022.12.16-2022.12.30）沪深 300 下跌 2.09%，创业板指下跌 1.14%，食品饮料（中信）指数下跌 1.48%，较沪深 300 的相对收益为 0.61%，在中信 29 个子行业中排名第 9 位。其中分子板块来看，肉制品板块近两周上涨 2.26%，调味品板块近两周下跌 2.37%，休闲食品板块近两周上涨 1.53%，速冻食品板块近两周下跌 1.16%，其他食品板块近两周下跌 1.33%。

图 1：近两周食品饮料指数较沪深 300 的相对收益为 0.61%



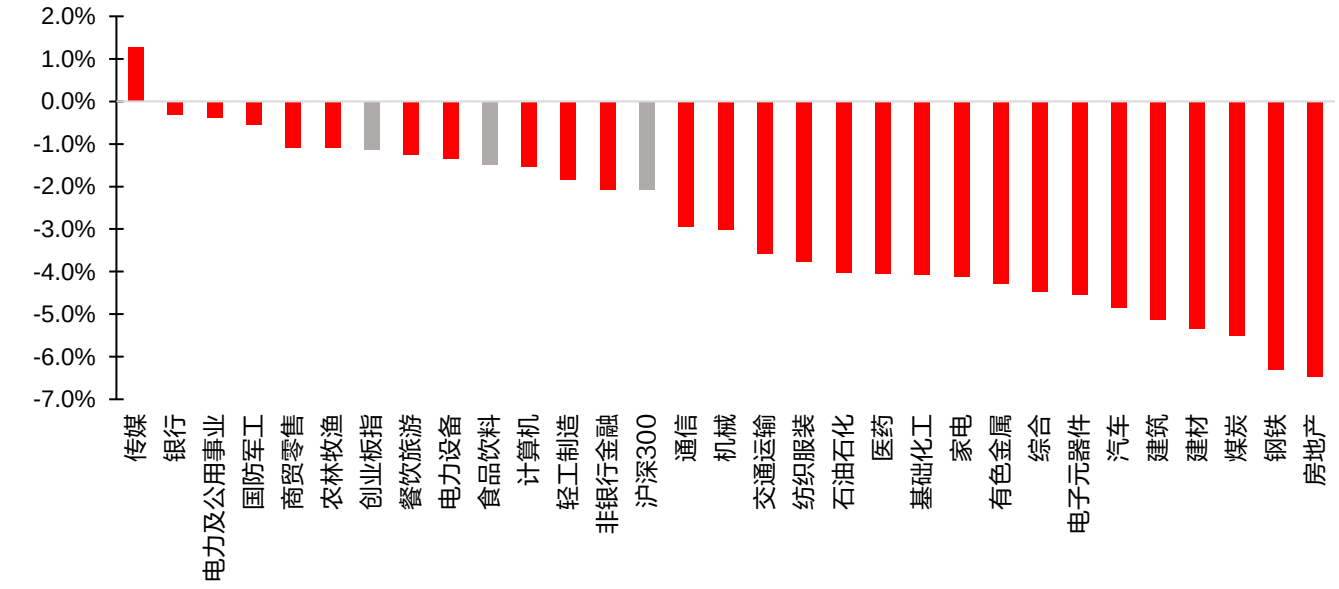
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 50&51 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 52&53 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 44.09X，高于 8 年平均线（38.61X）与 5 年平均线（39.87X）。本周板块估值相对前期小幅上涨。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 27.94/54.03/52.16/43.29/34.66 倍，分别较 8 年平均估值相距

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。

7.92%/1.36%/29.21%/-50.13%/-23.47%，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。

图 4：近双周末食品板块的 PE（ttm）估值达到 43.06X



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	27.94	25.89	25.08	26.29	7.92%
调味品	54.03	53.30	55.06	64.95	1.36%
休闲食品	52.16	40.37	37.42	38.86	29.21%
速冻食品	43.29	86.81	51.70	52.86	-50.13%
其他食品	34.66	45.29	36.03	38.77	-23.47%

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 只个股为桂发祥/黑芝麻/味知香/好想你/得利斯；周度平均换手率较高的 5 只个股为黑芝麻/好想你/桂发祥/得利斯/海欣食品；成交量较高的 5 只个股为黑芝麻/得利斯/好想你/金字火腿/佳隆股份。

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	桂发祥	44.97	黑芝麻	57.56	黑芝麻	200278.9
2	黑芝麻	19.40	好想你	34.72	得利斯	87821.5
3	味知香	14.40	桂发祥	30.80	好想你	60402.4
4	好想你	12.15	得利斯	27.65	金字火腿	51086.8
5	得利斯	10.63	海欣食品	17.87	佳隆股份	47303.9
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	西王食品	-8.01	克莉丝汀	0.00	克莉丝汀	14.8
2	华宝股份	-7.36	达利食品	0.02	雨润食品	328.9
3	中炬高新	-7.36	雨润食品	0.04	嘉必优	668.4
4	三只松鼠	-7.18	中国旺旺	0.07	甘源食品	831.4
5	克明面业	-7.17	海天味业	0.18	盐津铺子	884.5

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 陆股通情况

近两周千禾味业/中炬高新/洽洽食品/桃李面包/天味食品/安井食品/龙大肉食表现为北上资金流入，海天味业/良品铺子/恒顺醋业/华宝股份/煌上煌/安琪酵母/煌上煌/三全食品/双汇发展/绝味食品/双塔食品/金达威/仙乐健康/上海梅林/涪陵榨菜/安琪酵母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
千禾味业	4875.8	1,039.5	4,138.2	9.7%	2.1%
中炬高新	6186.0	923.7	-3,892.6	11.0%	1.6%
洽洽食品	11507.9	232.1	4,962.4	39.3%	0.8%
桃李面包	6313.5	334.5	3,199.1	10.9%	0.6%
天味食品	779.1	110.2	-280.1	3.6%	0.5%
安井食品	1848.4	94.3	1,130.4	9.1%	0.5%
龙大肉食	672.2	95.3	-406.5	1.0%	0.1%
海天味业	30867.9	15.2	10,258.2	26.0%	0.0%
良品铺子	5.2	0.0	-6.7	0.1%	0.0%
恒顺醋业	352.6	0.0	-2,046.3	0.6%	0.0%
华宝股份	185.4	-2.1	-154.3	1.6%	0.0%
煌上煌	75.2	-15.4	-232.2	0.4%	-0.1%
三全食品	2205.7	-34.2	-270.0	7.1%	-0.1%
双汇发展	11415.8	-126.3	4,716.3	11.1%	-0.1%
绝味食品	1725.5	-49.9	-39.9	5.4%	-0.2%
双塔食品	1596.0	-290.9	-3,140.4	2.5%	-0.4%
金达威	804.4	-129.7	263.6	2.9%	-0.5%
仙乐健康	96.5	-28.1	79.6	1.7%	-0.5%
上海梅林	1582.9	-390.0	576.1	2.7%	-0.7%
涪陵榨菜	7923.9	-484.3	4,233.7	14.0%	-0.9%
安琪酵母	8319.5	85.8	457.7	15.7%	-1.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

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	15534.8	250.1	2,329.8	36.1%	0.58%
周黑鸭	49924.0	1,135.8	8,791.7	56.2%	1.28%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、食品板块行业新闻

中式咖啡搜索热度暴增近 5000%！近年来，随着咖啡消费的不断增长，咖啡馆的消费需求也越来越多元。一些主打特调咖啡、国潮咖啡的咖啡馆，人气火爆。有消费者表示，现在一些加入国潮元素和中式口味的特调咖啡，在朋友圈中非常流行。生活服务电商平台的数据显示，今年第三季度，“咖啡+艺术”关键词搜索量同比增长 3025%。今年以来，用户对“特调咖啡”的搜索量同比增长 207%，“中式咖啡”搜索热度同比提升 4713%。

来源：https://mp.weixin.qq.com/s/HVP5zJoQZy9FC5ZNx958Ag

100+饮料企业跑马圈地大盘点，这三大赛道势头正猛。在整个 2022 年，有关瓶装水行业的跑马圈地近 60 起，农夫山泉、华润怡宝、景田、泉阳泉纷纷投资扩建生产基地。其中，农夫山泉开建五厂，怡宝投资金额位列首位。大量资本汇入，一方面反映出瓶装水赛道的超高热度，以及市场的活跃度，另一方面也可以看出各大企业对于瓶装水市场的持续看好。

来源：https://mp.weixin.qq.com/s/pew0qDMsJlTexMrKm6Wdrw

川菜成八大菜系之首，川调有望借势而上吗？随着第五届世界川菜大会全球川菜产业发展峰会在四川雅安的顺利举行，更加印证了川菜产业规模不断壮大，全国川菜门店数量居各地方菜系之首。而中国调味品市场有 4500 亿左右，其中复合调味品就占了 1588 亿，而川调更是复调中规模最大的品类，有近 800 亿市场。

来源：https://mp.weixin.qq.com/s/EmPQmhwnDsyesbhir5WeDw

广东探索建立保健食品领域长效监管机制。食品安全治理“十二大攻坚行动”开展以来，广东省市场监管部门多措并举、牵头扎实开展保健食品行业专项清理整治行动，取得显著成效，全省保健食品市场秩序进一步净化。整治行动开展期间，全省共检查保健食品生产经营单位 23.28 万家次，责令整改 4510 家次，责令停产停业 7 家次，立案查办保健食品各类违法案件 343 宗，罚没金额 1746.10 万元。

来源：https://m.mp.oeeee.com/oe/BAAFRD000020221220750724.html

世界杯全线出击 彰显盼盼食品世界级品牌的魅力。今年 9 月底，盼盼食品与阿根廷国家足球队于北京网易总部合作签约，正式开启了强强联合的世界杯之路。

来源：https://finance.ifeng.com/c/8Lyu5BJYLWQ

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。

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
22/12/19	金达威	其他食品	持有金达威股份 1.23 亿股（占公司股份总数的 20.26%）的股东中牧实业股份有限公司计划以集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份不超过 609 万股，即不超过公司总股本的 1%，其中通过集中竞价交易方式减持的，实施期限为自减持计划披露之日起十五个交易日后的 6 个月内；通过大宗交易方式减持的，实施期限为自减持计划披露之日起的 6 个月内。	股东减持
22/12/21	千味央厨	其他食品	本次权益变动属于股东减持股份，不触及要约收购；权益变动后，深圳前海新希望创富一号投资合伙企业(有限合伙)持有公司股份 433.2047 万股，占公司总股本的比例为 4.9999%，深圳前海新希望创富一号投资合伙企业(有限合伙)持有公司股份的比例降至 5%以下。	股东减持
22/12/25	海欣食品	速冻食品	滕用雄先生质押于财通证券的 640万股公司股份全部办理了解除质押手续，占其所持股份比例为7.4194%，占公司总股本比例为1.3312%。	解除质押
22/12/25	日辰股份	调味品	公司控股股东青岛博亚投资控股有限公司持有公司股份5546.5261万股，占公司总股本的比例为56.24%，其中累计质押股份数量(含本次)为1707.9071万股，占其所持有公司股份总数的比例为30.79%，占公司总股本的比例为17.32%。	解除质押
22/12/26	惠发食品	速冻食品	截至本公告披露日，副总经理解培金女士通过集中竞价方式减持公司股份 1.75 万股，占公司总股本的 0.01%，减持后解培金持有公司股份 5.25 万股，占公司总股本的 0.02%。	股东减持
22/12/27	绝味食品	休闲食品	本次非公开发行股份发行价格为 52.21 元/股，发行数量为 2260.8006 万股，募集资金总额为 118036.3993 万元，扣除发行费用合计 1910.5060 万元（不含增值税）后，募集资金净额为 116125.8932 万元。所有发行对象认购的股份自本次发行结束之日起 6 个月内不得转让。本次非公开发行完成后，绝味食品公司股权分布符合《上海证券交易所股票上市规则》规定的上市条件。	非公开发行
22/12/28	嘉必优	其他食品	贝优有限计划通过集中竞价方式减持其持有的公司股份，减持数量合计不超过 120 万股，占公司总股本的比例不超过 1.00%，减持期间为自本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内（即 2023 年 1 月 30 日至 2023 年 4 月 29 日）。	股东减持
22/12/28	仙乐健康	其他食品	公司拟向卖方收购 Best Formulations Inc.（“标的公司”）80%股权（“本次交易”）。2022 年 12 月 28 日，公司通过嘉美管理完成了境外直接投资外汇登记，取得了中国银行股份有限公司汕头分行出具的《业务登记凭证》。	收购兼并
22/12/29	巴比食品	速冻食品	本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 240.925 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 2.48 亿股的 0.97%。其中，首次授予 220.925 万股，占本激励计划公告时公司股本总额 2.48 亿股的 0.89%，占本次授予权益总额的 91.70%；预留 20.00 万股，占本激励计划公告时公司股本总额 2.48 亿股的 0.08%，占本次授予权益总额 8.30%。	股票激励
22/12/29	南侨食品	休闲食品	公司下属全资公司广州吉好食品有限公司董事会于 2022 年 12 月 29 日决定向天津吉好食品有限公司分配股利人民币 2400 万元。公司全资孙公司天津吉好董事会于 2022 年 12 月 29 日决定向天津南侨食品有限公司分配股利人民币 3000 万元。公司全资子公司天津南侨董事会于 2022 年 12 月 29 日决定向公司分配股利人民币 6000 万元。公司全资子公司重庆侨兴企业管理有限公司股东于 2022 年 12 月 29 日决定向公司分配股利人民币 3000 万元。	利润分配

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。

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
23/01/12	龙大美食	肉制品	临时股东大会	股东大会	成都
23/01/06	克明食品	其他食品	临时股东大会	股东大会	长沙
23/01/03	华统股份	肉制品	临时股东大会	股东大会	义乌

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

近期伴随防疫政策明确放松，板块在短期调整后仍呈修复趋势，反映出市场对后续经济复苏、行业回暖较为前置和强烈的预期。而从实际复苏程度看，当前各区域感染陆续达峰，整体消费意愿和能力的明显反弹或仍需等待；但由于部分地区感染达峰时间提前，且部分餐饮品牌在圣诞、元旦期间客流恢复可观，我们推测餐饮及出行场景修复节奏或可略超预期，建议持续关注泛餐饮需求回暖背景下的各板块投资机会：

调味品：目前国内主要城市进入“疫情闯关模式”，从北京、广州、成都等城市达峰后情况来看，需求端改善趋势较为确立。23 年春节提前，当前行业进入备货旺季，短期维度尽管经销商层面仍存在一定观望情况，但中长期向好趋势确立。消费趋势看，10 月“酱油添加剂”事件后，消费者教育有所加速，部分企业如海天、千禾在产品推广、产品陈列、费用投放上均有所加大，零添加产品仍处于风口。成本端看，一方面，22-23 国产大豆增产趋势确立，酱油企业成本压力有望减轻；另一方面，近期酒精消杀需求增加，广西糖蜜价格面临一定支撑，最新招标价格环比前次招标呈现一定上涨态势，建议密切关注新榨期糖蜜价格走势及酵母企业的采购进展。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、享受行业红利的复调龙头天味食品(603317，增持)。

休闲食品：1）良品铺子(603719，增持)：公司线下门店发展思路转变，将采用新品牌"零食顽家"拓展新型零食连锁业务，目前"零食顽家"在武汉已开出 2 家门店。22 年零食连锁品牌发展迅速，如零食很忙 2022 年 3 月零食很忙门店数突破 1000 家，而到 22 年 12 月底门店数突破 2000 家，22 年全年开店数超千家。公司对线下门店的转型发展一方面使其更好地把握住了行业发展红利，另一方面，充分发挥了原有公司线下门店的运营经验，充分利用公司的供应商和加盟商资源，建议持续关注。2）投资建议方面，我们认为在渠道红利延续、产品持续推新、企业自身持续改革迭代、组织架构焕新赋能的背景下，行业内公司的成长逻辑有望得到延续，建议关注具备成长逻辑、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：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，三全、思念、安井 12 月以来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

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。

(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：防疫政策调整后预计烘焙原料行业 23 年将迎拐点，需求端消费场景复苏，下游降本增效将更多使用冷冻烘焙产品，产品迭代加速植物基系列原料茶饮端需求或将放量；成本端油脂价格回落，行业整体毛利率将回升；其中海融科技 23 年将加大茶饮客户开发力度，国外印度工厂扩产，海外市场营收远期规划占比达 50%，近期公司公告于土耳其设立全资子公司，海外拓展加速启航；南侨食品目前净利润恢复速度较慢，主要由于公司体量较大库存规模高，成本传导速度落后，但其油脂原料占比高，利润修复弹性更大，此外明年冷冻面团新产能投产，有望开拓商超以外的连锁饼店、经销等渠道；立高食品渠道改革稳步推进，若 23 年顺利完成可形成各品牌间有机联动，产品研发对市场灵活反应的新局面；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)，油脂原料占比高、成本下行传导中的南侨食品(605339，未评级)，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

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。

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。

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。

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。