

2023 年 02 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看好次高端加快复苏，大众品强推小食品三剑客

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

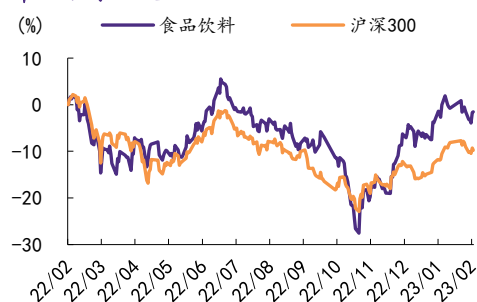
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	1.2	19.3	-0.4
沪深 300	2.2	8.4	-10.8

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：看好次高端加快复苏，大众品强推小食品三剑客》2023-02-05
- 2、《食品饮料行业周报：春节反馈好于预期，白酒动销环比加速》2023-01-29
- 3、《食品饮料行业周报：关注珍酒李渡进度，大众品好于预期》2023-01-15

一周新闻速递

行业新闻：1) 广东：2022 白酒市场约 300 亿。2) 银川：葡萄酒线上销售超 7500 万。

公司新闻：1) 泸州老窖：特曲两大单品提价。2) 乐惠国际：鲜啤产能 4.8 万千升。3) 嘉士伯：2022 年第四季度销售升 6%，2022 营收 688 亿。

投资观点

本周我们调研走访成都及太原地区，我们维持此前观点不变，坚持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：本周走访川酒及汾酒，我们认为整体反馈积极，好于节前预期，消费场景加快复苏，信心加快恢复，动销加快消化。现阶段我们重点推荐 4+1 产品矩阵，即次高端汾酒、舍得、酒鬼酒及水井坊+金种子酒。

大众品板块：当前市场寻找受损标的及渠道开拓逻辑，我们认为当前消费复苏加快下休闲食品动销加快，关注休闲食品三剑客零食专营渠道放量及门店类公司如绝味、煌上煌、周黑鸭及紫燕等扩张同店增长情况。现阶段我们重点推荐 3+2 产品矩阵，即休闲食品三剑客（盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）+中炬高新、日辰股份。

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。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023/2/11 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1810.00	49.84	58.66	68.48	36.32	30.86	26.43	买入
000858.SZ	五粮液	204.70	6.91	8.06	9.32	29.62	25.40	21.96	买入
000568.SZ	泸州老窖	247.00	7.07	8.69	10.54	34.94	28.42	23.43	买入
600809.SH	山西汾酒	287.01	6.48	8.34	10.48	44.29	34.41	27.39	买入
002304.SZ	洋河股份	171.97	6.37	7.63	9.08	27.00	22.54	18.94	买入
000799.SZ	酒鬼酒	146.45	3.33	4.16	5.44	43.98	35.20	26.92	买入
600702.SH	舍得酒业	197.25	4.85	6.12	7.72	40.67	32.23	25.55	买入
600779.SH	水井坊	81.00	2.49	2.93	3.48	32.53	27.65	23.28	买入
000596.SZ	古井贡酒	277.00	5.77	7.28	9.08	48.01	38.05	30.51	买入
603369.SH	今世缘	63.03	1.97	2.49	3.09	31.99	25.31	20.40	买入
603589.SH	口子窖	60.02	3.02	3.47	3.94	19.87	17.30	15.23	买入
603198.SH	迎驾贡酒	70.56	2.13	2.68	3.28	33.13	26.33	21.51	买入
600199.SH	金种子酒	28.65	-0.29	0.03	0.28	-98.79	955.00	102.32	买入
603919.SH	金徽酒	26.06	0.67	0.93	1.14	38.90	28.02	22.86	买入
600197.SH	伊力特	29.48	0.35	0.56	0.79	84.23	52.64	37.32	买入
600559.SH	老白干酒	31.97	0.77	0.79	0.96	41.52	40.47	33.30	买入
603288.SH	海天味业	77.70	1.61	1.91	2.24	48.26	40.68	34.69	买入
603027.SH	千禾味业	23.40	0.41	0.70	0.82	57.07	33.43	28.54	买入
603317.SH	天味食品	25.96	0.45	0.59	0.75	57.69	44.00	34.61	买入
600872.SH	中炬高新	38.38	-0.57	0.89	1.04	-67.33	43.12	36.90	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.05	1.14	1.32	1.52	22.85	19.73	17.14	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.13	0.17	0.24	0.29	71.35	50.54	41.83	买入
603755.SH	日辰股份	43.75	0.74	1.05	1.36	59.12	41.67	32.17	买入
603170.SH	宝立食品	29.52	0.49	0.68	0.85	60.24	43.41	34.73	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.30	0.79	1.08	1.36	56.08	41.02	32.57	买入
300908.SZ	仲景食品	37.84	1.22	1.47	1.71	31.02	25.74	22.13	买入
600298.SH	安琪酵母	42.02	1.67	2.11	2.54	25.16	19.91	16.54	买入
300755.SZ	华致酒行	33.57	1.23	2.01	2.81	27.29	16.70	11.95	买入
605499.SH	东鹏饮料	197.52	3.48	4.29	5.26	56.76	46.04	37.55	买入
603711.SH	香飘飘	19.76	0.51	0.68	0.85	38.75	29.06	23.25	买入
605337.SH	李子园	24.92	0.73	0.91	1.13	34.14	27.38	22.05	买入
600132.SH	重庆啤酒	128.00	2.61	3.42	4.16	49.04	37.43	30.77	买入
600600.SH	青岛啤酒	102.28	2.57	3.13	3.65	39.80	32.68	28.02	买入
603345.SH	安井食品	159.95	4.46	5.45	6.86	35.86	29.35	23.32	买入
603517.SH	绝味食品	53.05	0.40	1.39	1.81	132.63	38.17	29.31	买入
603057.SH	紫燕食品	30.36	0.72	1.07	1.36	42.17	28.37	22.32	买入
002847.SZ	盐津铺子	116.48	2.32	3.56	4.50	50.21	32.72	25.88	买入
603719.SH	良品铺子	37.55	0.99	1.26	1.58	37.93	29.80	23.77	买入
002991.SZ	甘源食品	85.63	1.99	2.58	3.50	43.03	33.19	24.47	买入
002557.SZ	洽洽食品	47.76	1.99	2.22	2.56	24.00	21.51	18.66	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.68	0.28	0.37	0.46	48.86	36.97	29.74	买入

605338.SH	巴比食品	32.59	0.89	1.09	1.55	36.62	29.90	21.03	买入
300973.SZ	立高食品	91.68	0.98	1.78	2.54	93.55	51.51	36.09	买入
002216.SZ	三全食品	16.86	0.94	1.08	1.24	17.94	15.61	13.60	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.25	0.53	0.70	0.95	62.74	47.50	35.00	买入
001215.SZ	千味央厨	76.98	1.23	1.63	2.09	62.59	47.23	36.83	买入
605089.SH	味知香	83.50	1.47	1.83	2.26	56.80	45.63	36.95	买入
002330.SZ	得利斯	6.71	0.11	0.16	0.24	61.00	41.94	27.96	买入
603043.SH	广州酒家	25.57	1.07	1.30	1.54	23.90	19.67	16.60	买入
002956.SZ	西麦食品	15.21	0.45	0.56	0.68	33.80	27.16	22.37	买入
002570.SZ	贝因美	4.91	-0.14	0.06	0.32	-35.07	81.83	15.34	买入
600887.SH	伊利股份	31.46	1.37	1.62	1.92	22.96	19.42	16.39	买入
603156.SH	养元饮品	21.19	1.20	1.48	1.80	17.66	14.32	11.77	买入
002183.SZ	怡亚通	6.17	0.26	0.33	0.40	23.73	18.70	15.43	买入
300094.SZ	国联水产	6.05	0.04	0.17	0.29	151.25	35.59	20.86	买入
002726.SZ	龙大美食	9.07	0.07	0.15	0.21	129.57	60.47	43.19	买入
002946.SZ	新乳业	15.58	0.48	0.65	0.83	32.46	23.97	18.77	买入
603076.SH	乐惠国际	37.55	0.18	0.97	2.06	208.61	38.71	18.23	买入
300791.SZ	仙乐健康	36.55	1.30	1.54	1.87	28.12	23.73	19.55	买入
605388.SH	均瑶健康	15.20	0.26	0.47	0.68	58.46	32.34	22.35	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.....	8
2.1、本周行业涨跌幅.....	8
2.2、公司公告.....	8
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、重点公司信息反馈.....	14
3、投资观点.....	16
4、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%).....	8
图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告.....	8
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 22：重点关注公司及盈利预测 17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、广东：2022 白酒市场约 300 亿。
- 2、绵竹：设超 2000 万白酒专项资金。
- 3、泸州：去年新增酒类企业 1471 家。
- 4、仁怀：优化白酒税务服务；规范酒类经营市场。
- 5、湖北黄石：将重点发展健康白酒。
- 6、宜宾：常态化开展酒企走访调研。
- 7、山西：1 批次黄酒抽检不合格。
- 8、宁夏：专项资金支持葡萄酒旅游。
- 9、中国仍是智利葡萄酒最大出口国。
- 10、银川：葡萄酒线上销售超 7500 万。
- 11、澳洲：对华葡萄酒出口骤降。
- 12、日本：国产威士忌收购价跌三成。
- 13、陕西扶风：新建 10 万千升精酿项目。

1.2、公司新闻

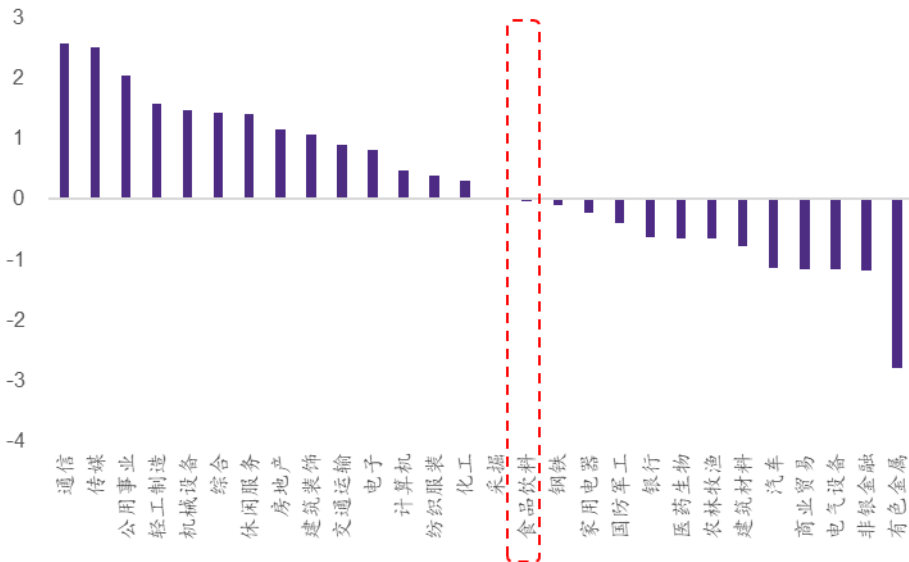
- 1、茅台：起诉贵州两酒厂侵害商标权；部署八方面重点工作；茅台集团：最新人事变动。
- 2、五粮液：旅游景区恢复开放；明确国外市场拓展目标。
- 3、泸州老窖：特曲两大单品提价。
- 4、汾酒：在瑞典举办新春活动。
- 5、古井集团：员工持股新进展。
- 6、华润啤酒：明确高层分工。
- 7、嘉美包装：回应涉足果酒精酿业务。
- 8、乐惠国际：鲜啤产能 4.8 万千升。
- 9、16 家豫酒企业年度业绩出炉。
- 10、国台酒业：回应“赴港 IPO”；进驻中石化易捷便利店。
- 11、衡昌烧坊：3 万吨酿酒基地开工。

- 12、赊店老酒：2030 销售目标百亿。
- 13、壹玖壹玖：探讨加大海口业务布局。
- 14、大唐酒业：大唐酒旅庄园一期投资 6000 万。
- 15、全兴酒业：“全兴酒+”文创形象店亮相。
- 16、代州黄酒：目标产值超 10 亿。
- 17、云门酒业：年内启动股权激励。
- 18、红西凤：赴新加坡商业洽谈。
- 19、嘉士伯：旗下乐堡啤酒生产线在重庆梁平区投产；2022 年第四季度销售升 6%，2022 营收 688 亿。
- 20、贵州中志浩：投建 10 万千升啤酒厂。

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
今世缘	2023 年日常关联交易金额共 2.33 万元，未达到 3000 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上，不需提交公司股东大会审议。
贵州茅台	2023 年 2 月 10 日，茅台集团公司通过集中竞价交易方式首次增持 148,330 股公司股票，占公司总股本的 0.0118%；茅台技术开发公司通过集中竞价交易方式首次增持 6,200 股公司股票，占公司总股本的 0.0005%。
重庆啤酒	公司实现营业总收入 140.39 亿元，比上年同期增加 7.01%；营业利润 32.99 亿元，比上年同期增长 11.92%；利润总额 32.90 亿元，比上年同期增长 12.16%；归属于上市公司股东的净利润 12.64 亿元，比上年同期增长 8.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12.34 亿元，比上年同期增长 8.00%；基本每股收益 2.61 元，比上年同期增长 8.35%；加权平均净资产收益率 69.25%，比上年同期下降 30.44 个百分点。
香飘飘	2023 年 2 月 8 日召开 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了补选第四届监事会股东代表监事的议案。
妙可蓝多	3.50 万份股票期权注销事宜已于 2023 年 2 月 6 日办理完毕，且不会对公司股本造成影响。因 3 名获授限制性股票的激励对象离职，公司对该 3 名激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票进行回购注销，本次回购注销股份为 38.5 万股。
熊猫乳业	公司 2023 年 2 月 23 日（星期四）下午 15:00 召开 2023 年第二次临时股东大会。公司为参股子公司优鲜工坊（浙江）食品有限公司向银行申请授信或贷款提供不超过 1,000 万元的保证担保，优鲜工坊其他股东向公司提供反担保。
天润乳业	2023 年，根据生产经营需要，公司拟向第二大股东兵团乳业之全资子公司澳大利亚乳业委托加工乳制品及销售

请阅读最后一页重要免责声明

8

生鲜乳，同时公司预计与其他关联方发生小额零星交易，该等事项构成关联交易；公司与五一农场签订合作协议，以控股子公司天润科技为实施主体，在五一新区投资建设年产 20 万吨乳制品加工项目，预计投资总额为 85,250 万元；公司拟公开发行 A 股可转换公司债券预计募集资金金额不超过 9.9 亿元人民币(含本数)，并发布可行性分析报告；为保障中小投资者利益，公司就本次发行事宜对即期回报摊薄的影响进行了分析并提出了具体的填补回报措施；经核实，公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取处罚、监管措施的情形，不存在涉及整改的事项；2023 年 2 月 8 日召开第七届监事会第十七次会议审议通过 3 项议案；第七届董事会第二十四次会议审议通过了 4 项议案；为进一步完善和健全公司分红决策和监督机制，积极回报投资者，公司制定了未来三年股东回报规划(2023 年-2025 年)。

贝因美	贝因美集团与金桔投资近日签署了《表决权委托协议》，协议生效后，贝因美集团拥有表决权的股份数量为 1.48 亿股，占本公司总股本的 13.74%，金桔投资拥有表决权的股份数量为 4,800 万股，占本公司总股本的 4.44%；贝因美集团有限公司目前被质押/冻结的贝因美股份数量为 1.90 亿股，占其所持公司股份总数的 96.68%。控股股东贝因美集团、谢宏及其关联方于近日收到法院执行通知书，要求贝因美集团、谢宏及袁芳向申请执行人长城国融共计支付款项 3.16 亿元，涉及控股股东贝因美集团质押给中航信托的 4,800 万公司股份，占公司总股本的 4.44%。
伊利股份	第三期长期服务计划已开立股票账户和证券资金托管账户，并购买公司股票 830.48 万股，成交金额 2.60 亿元(不含交易费用)，占总股本 0.1%，成交均价为人民币 31.30 元/股。
燕塘乳业	预计 2023 年公司及公司控股子公司与关联人进行的各类日常关联交易金额总计约为人民币 5133.00 万元。
三全食品	公司对其已获授但尚未解锁的限制性股票 66.00 万股进行回购注销，占总股本 0.04%，涉及 7 名激励对象，按照授予价格 3.01 元/股回购。本次拟用于回购限制性股票的资金总额为 198.66 万元，本次回购注销完成后，公司 2022 年股权激励计划已授予未解锁的限制性股票数量调整为 2089.30 万股。
有友食品	公司终止实施 2021 年限制性股票激励计划，回购注销的限制性股票数量共计 272.44 万股，占公司本激励计划实际授出限制性股票总数的 60.53%，占本次回购注销前公司股本总额的 0.88%。经调整的首次授予限制性股票回购价格为 7.767 元/股，预留授予限制性股票回购价格为 7.735 元/股。本次回购限制性股票所涉金额约为 2,114 万元，全部为公司自有资金。
安井食品	国力民生于 2022 年 6 月 7 日-2 月 7 日期间通过上海证券交易所集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份 4,590,681 股，占公司总股本的 1.57%，本次权益变动后，国力民生持有公司 85,415,119 股，占公司总股本 29.12%。股东国力民生持有公司的股份比例将从前次披露的 29.12%减少至当前的 28.00%，变动比例为 1.12%。截至公告日，国力民生持有公司 8212.59 万股，占公司总股本 28.00%。
金字火腿	回复关于金字火腿股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见。
南侨食品	公司 2023 年 1 月合并营业收入为人民币 22,128.66 万元，同比下降 17.06%。
桃李面包	吴志刚先生将其持有的本公司 4750.00 万股无限售条件流通股质押给山东省国际信托股份有限公司。盛雅莉女士将其质押的 1680.00 万股持有公司股份延期一年购回。
克明食品	公司已披露《关于陈克明食品股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复报告》，并将按要求及时向中国证监会报送反馈意见回复材料。
会稽山	将于 2023 年 2 月 23 日 14:00 召开 2023 年第二次临时股东大会。

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			
	伊力特	600197.SH	29.48	8.46%
	迎驾贡酒	603198.SH	70.56	5.63%
	老白干酒	600559.SH	31.97	5.55%
	泸州老窖	000568.SZ	247.00	4.97%

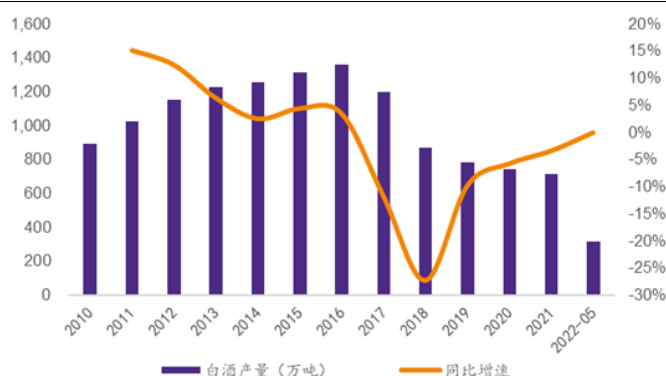
	今世缘	603369. SH	63.03	4.42%
	跌幅前五			
	五粮液	000858. SZ	204.70	-2.52%
	洋河股份	002304. SZ	171.97	-2.01%
	古井贡酒	000596. SZ	277	-1.70%
	贵州茅台	600519. SH	1810	-0.44%
	山西汾酒	600809. SH	287.01	0.15%
	涨幅前五			
	新乳业	002946. SZ	15.58	18.21%
	燕京啤酒	000729. SZ	13.29	10.84%
大众品	百润股份	002568. SZ	40.96	9.55%
	东鹏饮料	605499. SH	197.52	8.47%
	一鸣食品	605179. SH	12.68	7.73%
	跌幅前五			
	嘉必优	688089. SH	50.25	-4.69%
	桃李面包	603866. SH	16.47	-3.85%
	安井食品	603345. SH	159.95	-3.47%
	中炬高新	600872. SH	38.38	-3.08%
	盐津铺子	002847. SZ	116.48	-2.89%

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

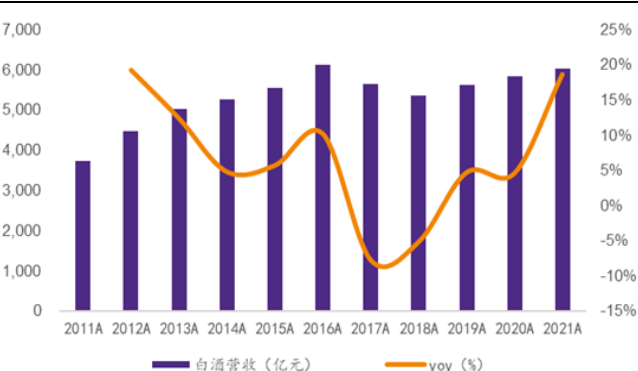
白酒行业：

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

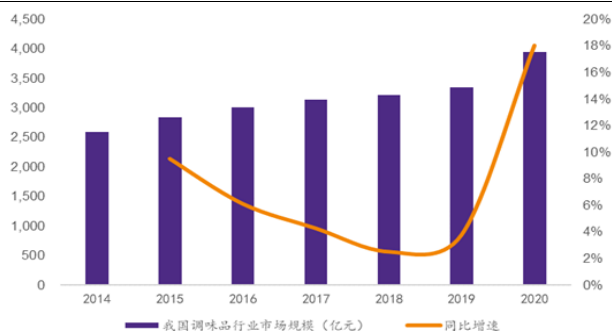
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

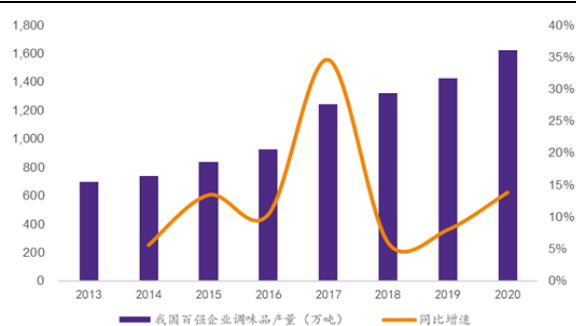
调味品行业：

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%



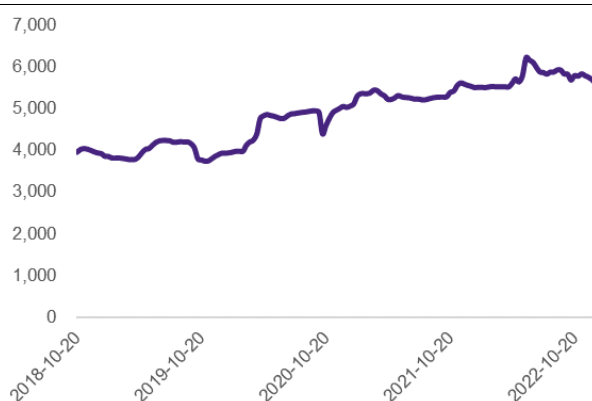
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



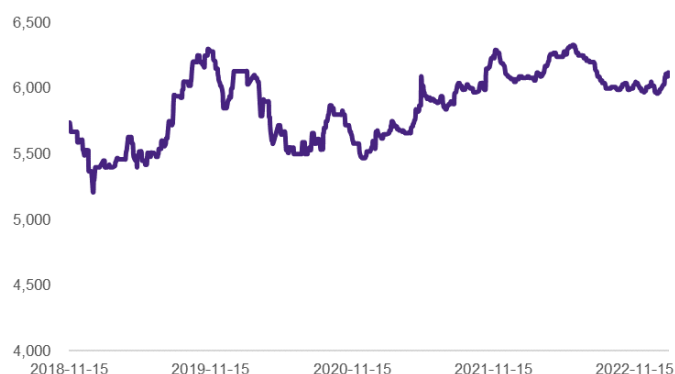
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



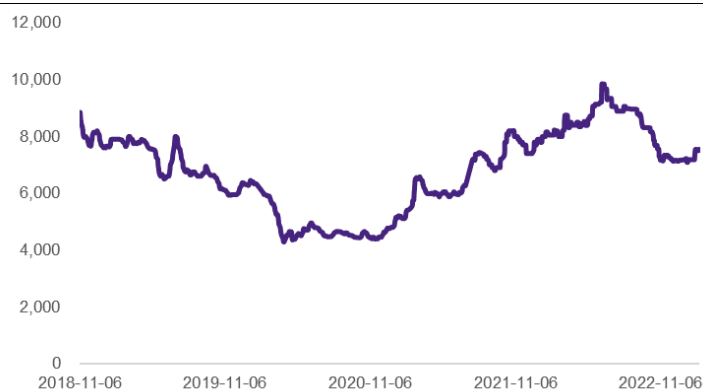
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

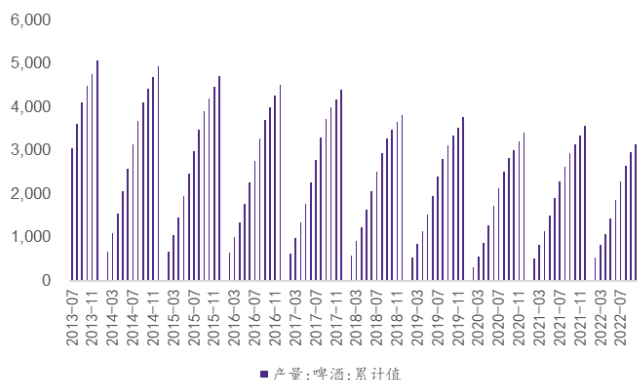
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

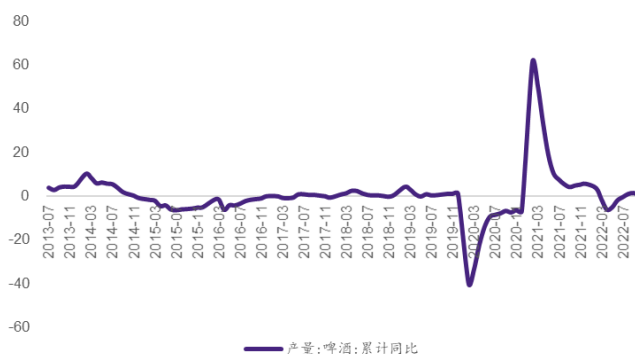
啤酒行业：

图表 12：2021 年啤酒行业产量 3562 万千升，同+5.6%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

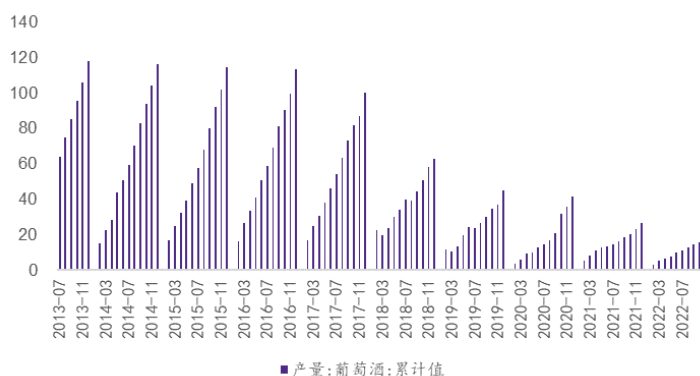
图表 13：2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

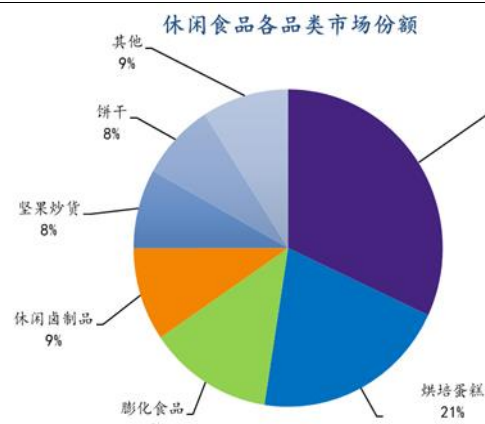
休闲食品行业：

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

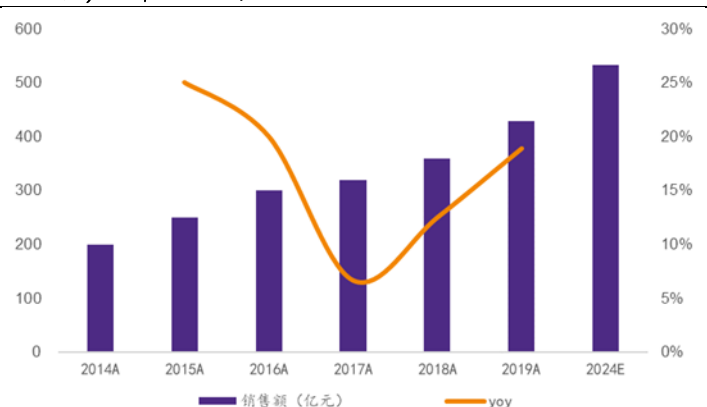
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

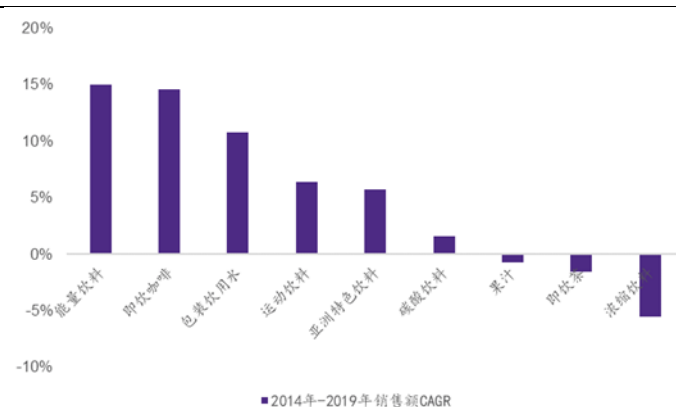
软饮料：

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

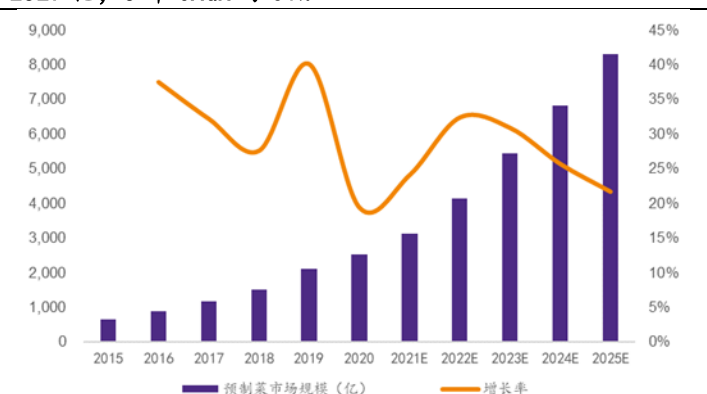
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

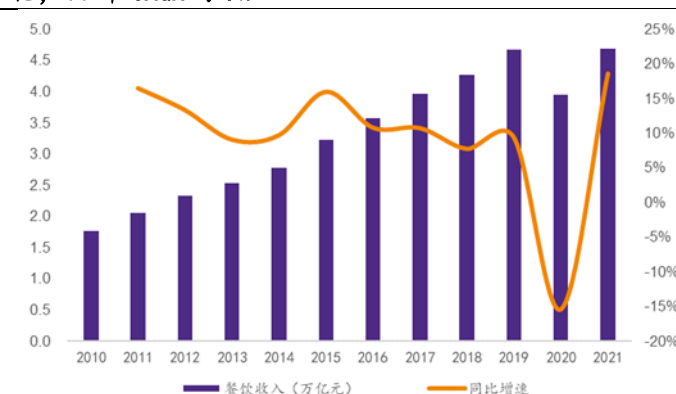
预制菜：

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、重点公司信息反馈

山西汾酒：春节期间，公司终端消费开瓶率表现良好，节后经销商信心较足，1 月底补货需求旺盛反映终端动销较好。同时公司一贯坚持渠道健康发展，保障低库存运营，阶段性停货加速库存消化，目前处于可控范围内。节前公司发布 2022 年业绩预告，其中青花系列全年同增 60%左右，青花 20 在 300-500 元继续打牢基础、快速放量，青花 30 追求高质量增长，以圈层运营、创新式营销带动推广，批价有望持续回升，青花 40、50 继续引领青花系列品牌形象。目前公司全国化进展顺利，“1+3”主体板块承担主要销售，同时 5 个小板块增长空间大。公司营销团队快速提升，未来聚焦优势市场和下沉市场中深化全国性渠道网络，在扩大终端数量的同时做好分级工作，加强数字化信息化管理，落实终端精细化运

营，提高费用投放效率。献礼版玻汾自 2022 年末推出以来，从头部终端与渠道入手，精准把控营销力度，取得良好表现。2023 年献礼版玻汾有望全面导入全市场，预计将有效实现玻汾产品结构升级，有望成为高线光瓶酒的引领者。

泸州老窖：春节期间，公司动销好于节前预期。西南地区动销恢复最好，华东、华南地区亦有不错表现，华北地区因疫情峰值等因素恢复较慢、动销表现相对较弱。整体来看，国窖系列、特曲系列和窖龄系列动销表现均好于节前预期。当前公司坚持国窖 1573 和泸州老窖双品牌打造，国窖跟随策略不变，低度和高度交替发力，今年低度国窖有望继续发力，高度国窖蓄势下半年，低度收入占比有望继续提升。泸州老窖系列重点发力特曲 60 和老字号特曲，老字号特曲继续挺价并适时放量，特曲 60 版坚持稳扎稳打，成熟市场做好做深做透，再进行扩张步伐。此外，今年我们预计泸州老窖 1952 和黑盖亦有不错表现。

五粮液：元旦以来，公司动销响应速度加快，我们预计 2023 年春节期间同口径下（指的是对应 2022 年春节时点）公司动销（指的是终端门店扫码口径）实现两位数增长，开瓶率比较高。此外，春节期间公司大部分营销战区动销实现正增长，部分营销战区动销增速较高，部分营销战区动销下滑系基数效应及疫情峰值影响。为保证价格合理回归，公司坚持“三个倾斜和两个匹配”原则。“三个倾斜”即新增的计划量向高质量动销区域倾斜、向新拓展的渠道倾斜如创新渠道、产品体系的倾斜（以八代和经典双轮驱动，培育消费者对非标酒的认可）。两个匹配即动销区域市场计划量和当地需求量匹配，还有经销商计划量和真实动销能力匹配。团购方面，2023 年将继续围绕“一大一高一阵地”团购建设思路，持续走进大企业，加深与大型、特大型企业单位的友好关系；推进五粮液与重点机构内购活动。持续拓展高端圈层，通过以点代面、以线代面的方式，紧紧围绕意见领袖、车友会俱乐部等群层进行品牌培育活动。持续丰富文化体验阵地，通过高尔夫巡回赛、网球巡回赛等体育营销热点扩大朋友圈。专卖店方面，2023 年公司将核心终端、专卖店进行形象提升，启动智慧门店建设，在核心城市、重点区域和高端酒店布局五代专卖店、高端体验馆和品牌专区，以专卖店商家为载体树立区域内产品形象标杆、文化宣传阵地和面向团购消费者的重要场地。

舍得酒业：春节期间终端动销较去年同期大幅增长，主要得益于舍得品牌知名度的提升及春节扫码活动力度的加大。今年春晚舍得作为合作品牌，通过“软广+硬广”相结合的方式强势加大加密品牌露出，加深品牌文化与形象。同时，今年春节扫码领红包及赢金条奖励，刺激消费者扫码开瓶，有效拉动终端消费，尤其是四川、河南、山东等传统优势市场。公司新管理层分工明确，复星继续深入赋能，2023 年计划将重点单品放量及核心城市开发作为增长点。品牌方面：公司仍坚持老酒战略不动摇，倪强总作为豫园轮值总裁，计划将豫园东方美学与舍得相结合，进一步提高舍得文化和品牌形象。产品方面：公司从超高端、次高端、高线光瓶三条主线布局，着力打造品味舍得和藏品十年两大单品，分别对标次高端和千元价位带；舍之道作为 100-200 元价位带热门婚宴单品，将继续在县级市场发力，并提高全产品宴席占比。渠道方面：公司实行养商战略，持续扩大原有经销商单商规模，目前年销售额 500 万以上经销商数量占比近 20%，未来仍将继续提高。2023 年公司费用率预计维持稳定，但费用投向将从渠道返利费用逐步转向终端，加大老酒盛宴、消费者品鉴等活动，加强与消费者互动，正面进行品牌宣传。全国化扩张方面：今年公司将借鉴重庆会战的经验，选择南京等 10 个城市进行精准布局。

酒鬼酒：受益于春节返乡潮及宴席场景补偿性消费，内参和酒鬼系列省内动销表现好于预期，湘西地区出现内参断货现象。终端动销环比改善，渠道信心逐步恢复，2-3 月有望迎来补货需求。2022 年是内参全国化扩张元年，因疫情受阻及品牌培育时间较短等因素，

扩张势能阶段性放缓，但基础工作较扎实。2023 年公司加大对终端重视程度，将渠道费用转向终端消费者，包括圈层营销活动、开拓与支持终端门店、专门针对消费者的扫码奖励活动等，加强消费者教育工作。当前公司继续保持内参高端化战略不变，上半年以挺价为核心工作，同时加大频次进行品牌推广，做好品牌力持续提升，未来将形成以内参为核心的品牌矩阵，通过经典内参等拉升品牌力。酒鬼系列聚焦红坛，通过专项费用投放及样板市场打造，突出大单品定位。此外，54 度内参和文创产品亦有望继续发力。

重庆啤酒：根据业绩快报，公司 2022 年营收 140.39 亿元（同增 7%），归母净利润 12.64 亿元（同增 8.4%），扣非净利润 12.34 亿元（同增 8%）。其中我们预计 2022Q4 营收 18.6 亿元（同减 4%），归母净利润 0.81 亿元（同减 33.6%），扣非净利润 0.73 亿元（同减 37.3%）。我们认为该业绩符合预期，2022 年净利率 9%左右（同增 0.3pct），其中预计 2022Q4 净利率为 4.4%（同减 2pct）。我们认为公司业绩增长主要有以下几个原因：1）当前公司持续推动产品高端化经营策略并拓展新兴渠道，多元化品牌组合及有效提价助力公司营收增长。2）公司持续推进组织结构优化项目，并开展运营成本项目带来成本节约，抵消大宗商品价格上涨带来部分不利影响，叠加产品提价有效提升归母净利润。根据业绩预告，我们拆分量价关系：2022 年总销量 285.7 万吨（同增 2.4%），对应吨价为 4914.6 元/吨（同增 4.5%）。其中 2022Q4 总销量 33 万吨（同减 11.5%），吨价 5621.9 元/吨（同增 8.4%）。我们预计乌苏销量 2022 年同比下降，预计疆内外均有所下滑，系三季度末疫情对西北地区影响所致。全年来看，价贡献大于量，系产品结构持续优化及高端化进程虽因疫情影响放缓但趋势不变所致。

香飘飘：根据业绩快报，2022 年营收 31.17 亿元（同减 10.1%），归母净利润 2.10 亿元（同减 5.5%），扣非净利润 1.70 亿元（同增 39%）。其中 2022Q4 营收 15.87 亿元（同增 6.3%），归母净利润 2.85 亿元（同增 55.8%），扣非净利润 2.74 亿元（同增 88.9%）。从全年业绩来看，营收下滑主要系受疫情影响致公司冲泡产品销量下降；从销售旺季四季度表现来看，2022 年 2 月的提价策略在 2022Q4 兑现，冲泡产品毛利率有效提高，叠加管理效率改善致费用率下降，盈利能力明显提升。考虑公司提价策略深入实施，加大即饮板块投放，我们预计盈利能力将持续提升。当前公司两大板块产品推新动作积极，原有渠道资源丰富的同时注重开发新渠道，加快即饮产品的导入。冲泡板块：1）2022 年 2 月对冲泡产品中的经典、好料系列提价，提价幅度 2%-8%不等，成功应对成本压力；2）公司以健康化、年轻化趋势为轴，推出珍珠牛乳茶等去植脂末产品，满足日益多元的消费需求；3）进一步实行渠道下沉，深入县乡镇市场及礼品市场。即饮板块：1）Meco 果汁茶目前处于导入期，未来通过新口味开发、品牌建设等继续加深消费者认知；2）兰芳园瓶装冻柠茶四季度表现积极，在“天猫 V 榜”中排名第三，好评率高于喜茶；3）积极开发专取即饮经销商，充分加大对学校周边的原点渠道及便利店系统的覆盖，并推动冰冻化建设。我们认为在提价及渠道下沉策略下，公司冲泡基本盘稳固；同时即饮板块逐步起势，新事业部的成立叠加投放力度加大，期待“Meco 果汁茶+瓶装冻柠茶+瓶装黑乌龙乳茶”组成的新矩阵实现放量。

3、投资观点

本周我们调研走访成都及太原地区，我们维持此前观点不变，坚持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：本周走访川酒及汾酒，我们认为整体反馈积极，好于节前预期，消费场景

加快复苏，信心加快恢复，动销加快消化。现阶段我们重点推荐 4+1 产品矩阵，即次高端汾酒、舍得、酒鬼酒及水井坊+金种子酒。

大众品板块：当前市场寻找受损标的及渠道开拓逻辑，我们认为当前消费复苏加快下休闲食品动销加快，关注休闲食品三剑客零食专营渠道放量及门店类公司如绝味、煌上煌、周黑鸭及紫燕等扩张同店增长情况。现阶段我们重点推荐 3+2 产品矩阵，即休闲食品三剑客（盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）+中炬高新、日辰股份。

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	2023/2/11 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1810.00	49.84	58.66	68.48	36.32	30.86	26.43	买入
000858.SZ	五粮液	204.70	6.91	8.06	9.32	29.62	25.40	21.96	买入
000568.SZ	泸州老窖	247.00	7.07	8.69	10.54	34.94	28.42	23.43	买入
600809.SH	山西汾酒	287.01	6.48	8.34	10.48	44.29	34.41	27.39	买入
002304.SZ	洋河股份	171.97	6.37	7.63	9.08	27.00	22.54	18.94	买入
000799.SZ	酒鬼酒	146.45	3.33	4.16	5.44	43.98	35.20	26.92	买入
600702.SH	舍得酒业	197.25	4.85	6.12	7.72	40.67	32.23	25.55	买入
600779.SH	水井坊	81.00	2.49	2.93	3.48	32.53	27.65	23.28	买入
000596.SZ	古井贡酒	277.00	5.77	7.28	9.08	48.01	38.05	30.51	买入
603369.SH	今世缘	63.03	1.97	2.49	3.09	31.99	25.31	20.40	买入
603589.SH	口子窖	60.02	3.02	3.47	3.94	19.87	17.30	15.23	买入
603198.SH	迎驾贡酒	70.56	2.13	2.68	3.28	33.13	26.33	21.51	买入
600199.SH	金种子酒	28.65	-0.29	0.03	0.28	-98.79	955.00	102.32	买入
603919.SH	金徽酒	26.06	0.67	0.93	1.14	38.90	28.02	22.86	买入
600197.SH	伊力特	29.48	0.35	0.56	0.79	84.23	52.64	37.32	买入
600559.SH	老白干酒	31.97	0.77	0.79	0.96	41.52	40.47	33.30	买入
603288.SH	海天味业	77.70	1.61	1.91	2.24	48.26	40.68	34.69	买入
603027.SH	千禾味业	23.40	0.41	0.70	0.82	57.07	33.43	28.54	买入
603317.SH	天味食品	25.96	0.45	0.59	0.75	57.69	44.00	34.61	买入
600872.SH	中炬高新	38.38	-0.57	0.89	1.04	-67.33	43.12	36.90	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.05	1.14	1.32	1.52	22.85	19.73	17.14	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.13	0.17	0.24	0.29	71.35	50.54	41.83	买入
603755.SH	日辰股份	43.75	0.74	1.05	1.36	59.12	41.67	32.17	买入
603170.SH	宝立食品	29.52	0.49	0.68	0.85	60.24	43.41	34.73	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.30	0.79	1.08	1.36	56.08	41.02	32.57	买入
300908.SZ	仲景食品	37.84	1.22	1.47	1.71	31.02	25.74	22.13	买入
600298.SH	安琪酵母	42.02	1.67	2.11	2.54	25.16	19.91	16.54	买入
300755.SZ	华致酒行	33.57	1.23	2.01	2.81	27.29	16.70	11.95	买入
605499.SH	东鹏饮料	197.52	3.48	4.29	5.26	56.76	46.04	37.55	买入
603711.SH	香飘飘	19.76	0.51	0.68	0.85	38.75	29.06	23.25	买入
605337.SH	李子园	24.92	0.73	0.91	1.13	34.14	27.38	22.05	买入

600132.SH	重庆啤酒	128.00	2.61	3.42	4.16	49.04	37.43	30.77	买入
600600.SH	青岛啤酒	102.28	2.57	3.13	3.65	39.80	32.68	28.02	买入
603345.SH	安井食品	159.95	4.46	5.45	6.86	35.86	29.35	23.32	买入
603517.SH	绝味食品	53.05	0.40	1.39	1.81	132.63	38.17	29.31	买入
603057.SH	紫燕食品	30.36	0.72	1.07	1.36	42.17	28.37	22.32	买入
002847.SZ	盐津铺子	116.48	2.32	3.56	4.50	50.21	32.72	25.88	买入
603719.SH	良品铺子	37.55	0.99	1.26	1.58	37.93	29.80	23.77	买入
002991.SZ	甘源食品	85.63	1.99	2.58	3.50	43.03	33.19	24.47	买入
002557.SZ	洽洽食品	47.76	1.99	2.22	2.56	24.00	21.51	18.66	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.68	0.28	0.37	0.46	48.86	36.97	29.74	买入
605338.SH	巴比食品	32.59	0.89	1.09	1.55	36.62	29.90	21.03	买入
300973.SZ	立高食品	91.68	0.98	1.78	2.54	93.55	51.51	36.09	买入
002216.SZ	三全食品	16.86	0.94	1.08	1.24	17.94	15.61	13.60	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.25	0.53	0.70	0.95	62.74	47.50	35.00	买入
001215.SZ	千味央厨	76.98	1.23	1.63	2.09	62.59	47.23	36.83	买入
605089.SH	味知香	83.50	1.47	1.83	2.26	56.80	45.63	36.95	买入
002330.SZ	得利斯	6.71	0.11	0.16	0.24	61.00	41.94	27.96	买入
603043.SH	广州酒家	25.57	1.07	1.30	1.54	23.90	19.67	16.60	买入
002956.SZ	西麦食品	15.21	0.45	0.56	0.68	33.80	27.16	22.37	买入
002570.SZ	贝因美	4.91	-0.14	0.06	0.32	-35.07	81.83	15.34	买入
600887.SH	伊利股份	31.46	1.37	1.62	1.92	22.96	19.42	16.39	买入
603156.SH	养元饮品	21.19	1.20	1.48	1.80	17.66	14.32	11.77	买入
002183.SZ	怡亚通	6.17	0.26	0.33	0.40	23.73	18.70	15.43	买入
300094.SZ	国联水产	6.05	0.04	0.17	0.29	151.25	35.59	20.86	买入
002726.SZ	龙大美食	9.07	0.07	0.15	0.21	129.57	60.47	43.19	买入
002946.SZ	新乳业	15.58	0.48	0.65	0.83	32.46	23.97	18.77	买入
603076.SH	乐惠国际	37.55	0.18	0.97	2.06	208.61	38.71	18.23	买入
300791.SZ	仙乐健康	36.55	1.30	1.54	1.87	28.12	23.73	19.55	买入
605388.SH	均瑶健康	15.20	0.26	0.47	0.68	58.46	32.34	22.35	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。

■ 免责声明

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。