



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

啤酒高端化起势的驱动因素

—信达证券食品饮料行业 2023 年第 5 周周报

证券研究报告

行业研究

行业周报

食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

马铮食品饮料首席分析师

执业编号：S1500520110001

邮箱：mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

啤酒高端化起势的驱动因素

2023年2月12日

本期内容提要：

◆周思考：啤酒高端化起势的驱动因素。2014年后行业销量开始下滑，企业盈利受损，啤酒高端化起势。由于人口结构改变、替代效应、中低端啤酒市场出现消费升级等因素，普通工业啤酒供大于求，2014-2016年全国规模以上企业啤酒产量开始以CAGR -2.8%的速度下滑。面对量增不再助力行业增长的局面，啤酒厂对于行业发展是否处于结构性拐点并未达成共识，部分酒厂仍然通过增加促销费用投入提升市占率，但是效果不佳。2016-2017年瓦楞纸和玻璃价格指数增幅高达60%，品牌商利润承压，开始寻求其他提升盈利能力的方式。2018年左右，啤酒厂对行业升级转型逐渐达成共识，放弃低端酒市场竞争，将业务重心转移至中高端产品，通过产品结构升级提升千升酒收入和盈利能力。我们认为，啤酒高端化起势是需求和供给两大驱动因素共振后的结果，具体来说：

人均收入提升，精酿概念风起。19世纪90年代，精酿啤酒的概念在美国兴起，开启美国啤酒高端化的浪潮。2008年，国内第一家精酿啤酒酿造企业高大师啤酒工厂成立，随后丰收精酿、拳击猫、京A等精酿品牌出现，精酿酒厂数从2012年的7家增长至2018年848家。消费者青睐精酿啤酒主要有三大原因：1) 产品差异化：产品上精酿啤酒麦芽含量高，基本不使用大米或者玉米糖浆降低成本，口感浓厚，品类多元；2) 社交需求：消费场景上精酿啤酒出现在高档餐饮、小酒馆、KTV等场所，作为新奇高端的社交货币能够更好满足消费者的社交需求；3) 文化价值：精酿啤酒是舶来品，消费者青睐其所代表的比较成熟的啤酒文化。精酿啤酒的价格普遍高于普通工业啤酒，尽管定位不同的消费人群，但是我们认为精酿啤酒对产业的意义在于国内啤酒消费文化的培育。因此，在消费者对啤酒产品本身的关注点从畅爽转向品质的趋势下，结构性升级是行业大趋势并非是短期波动。

竞争环境改善，国内啤酒厂积极参与到啤酒高端化进程中。在国内啤酒销量接近饱和、消费者对高品质产品的诉求下，国内啤酒厂意识到产品结构升级的紧迫性和重要性，业务重点转向中高端市场并加大资源倾斜力度，不再以单纯销量增长为战略目标。2018年华润啤酒提出“决战高端、质量发展”战略，与喜力达成长期战略合作协议，SuperX、纯生、喜力成为公司高端化的主力产品。而青岛啤酒2018年后则是提出“提速沿黄、振兴沿海、解放沿江”的区域市场策略，聚焦主品牌中青岛经典、纯生的推广。重庆啤酒则是在2020年完成资产重组，乌苏啤酒、1664、乐堡等价格带偏高的产品则助力嘉士伯在中高端产品里全国化扩张。

◆市场行情回顾：2023年2月6日到2023年2月10日，沪深300下跌0.9%，SW高市盈率指数周下跌0.4%、月上涨1.3%。截止2023年2月10日，北向资金累计净买入18742.4亿元，周成交净买入29.3亿元，其中食品饮料周净买入22.75亿元。2023年2月6日到2023年2月10日SW食品饮料与上周持平，跑赢沪深300指数0.8pct。分子行业来看，其他酒类上涨4.1%，周成交额环比+2.1%；啤酒上涨2.5%，周成交额环比-11.5%；零食上涨2.3%，周成交额环比-30.3%；软饮料上涨2.0%，周成交额环比-16.9%；肉制品上涨0.1%，周成交额环比-27.3%；白酒与上周持平，周成交额环比-22.0%。

◆风险因素：新冠疫情反复、食品安全风险

目录

1 市场行情回顾.....	4
1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 0.8pct.....	4
1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入排名第一.....	5
2 个股行情回顾及经营更新.....	9
2.1 白酒板块：贵州茅台获增持.....	9
2.2 啤酒板块：重庆啤酒发布 2022 年业绩快报.....	10
2.3 乳制品板块：贝因美 2022 年亏损扩大.....	11
2.4 休闲食品板块：情绪有所回落，向上趋势不变.....	12
2.5 预加工板块：立高食品积极变革，人效有望提升.....	13
2.6 调味品板块：餐饮场景恢复，定制餐调有望受益.....	13
3 风险提示.....	14

表目录

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况.....	8
表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）.....	10

图目录

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况.....	4
图 2：A 股主要指数成交额环比变化.....	4
图 3：申万一级行业周涨跌幅情况.....	4
图 4：截止 2023 年 2 月 10 日 SW 风格指数月/周涨跌幅.....	4
图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅.....	5
图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化.....	5
图 7：截止 2023 年 2 月 10 日北向资金成交净买入情况.....	5
图 8：截止 2023 年 2 月 10 日北向资金累计净买入.....	5
图 9：20230206-20230210 北向资金对各行业净买入规模及环比变化.....	5
图 10：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入.....	6
图 11：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化.....	6
图 12：北向资金持股市值 Top20 食品饮料个股（截止日为 2023 年 2 月 10 日）.....	6
图 13：北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股（截止日为 2023 年 2 月 10 日）.....	7
图 14：北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股（截止日为 2023 年 2 月 10 日）.....	7
图 15：白酒板块及个股涨跌幅.....	9
图 16：白酒板块及个股成交额环比.....	9
图 17：A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	11
图 18：A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	11
图 19：港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅.....	11
图 20：港股啤酒板块及重点个股周成交额环比.....	11
图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 22：乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比.....	12
图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅.....	12
图 26：休闲食品板块及重点个股成交额.....	12
图 27：预加工板块及重点个股涨跌幅.....	13
图 28：预加工板块及重点个股成交额环比.....	13
图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅.....	14
图 30：调味品板块及重点个股成交额环比.....	14

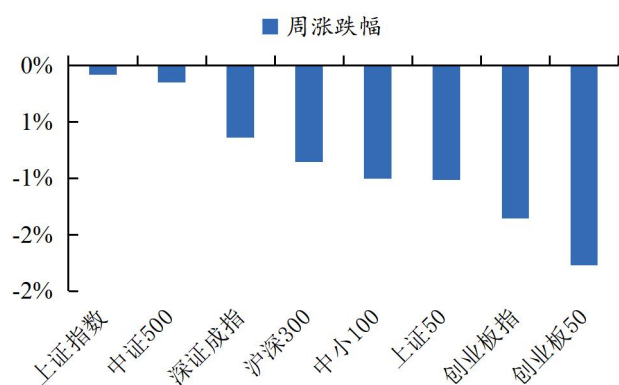
1 市场行情回顾

1.1 指数走势：食品饮料跑赢沪深 300 指数 0.8pct

A 股主要指数下跌。2023 年 2 月 6 日到 2 月 10 日 A 股主要指数下跌，上证指数、中证 500、深证成指、沪深 300 分别下跌 0.1%、下跌 0.1%、下跌 0.6%、下跌 0.9%，中小 100、上证 50、创业板指、创业板 50 分别下跌 1.0%、下跌 1.0%、下跌 1.4%、下跌 1.8%。从市场交易度来看，A 股主要指数周成交额环比均下跌，创业板指周成交额环比+4.9%，最为活跃。从市场风格来看，2023 年 2 月 6 日到 2 月 10 日价值好于成长，申万高市盈率指数月上涨 1.3%、周下跌 0.4%，低市盈率指数月下跌 1.4%、周下跌 0.5%。

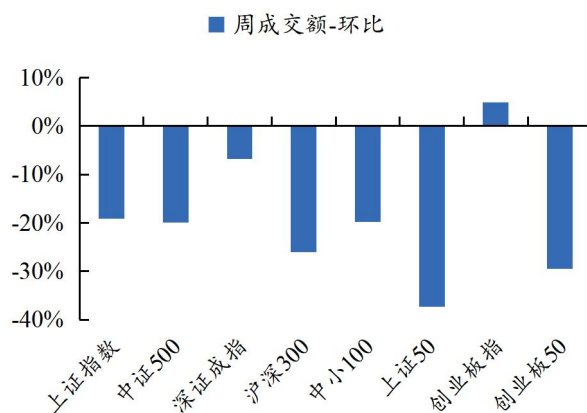
食品饮料跑赢沪深 300 指数 0.8 pct。分行业看，SW 一级行业中通信领涨，周上涨 2.6%，跑赢沪深 300 指数 3.4pct。食品饮料与上周持平，跑赢沪深 300 指数 0.8pct。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅情况



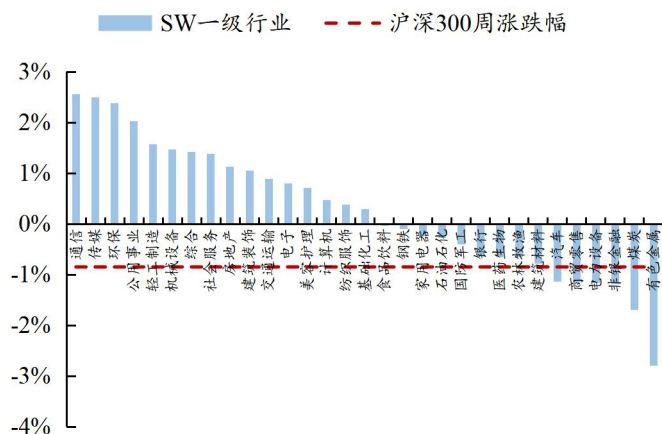
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：A 股主要指数成交额环比变化



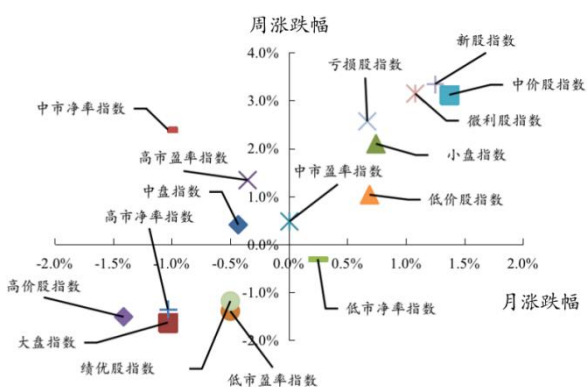
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：申万一级行业周涨跌幅情况



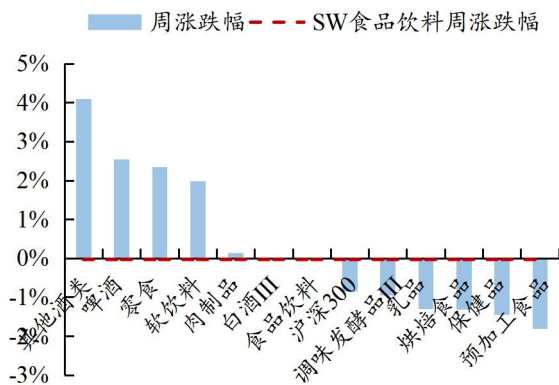
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：截止 2023 年 2 月 10 日 SW 风格指数月/周涨跌幅

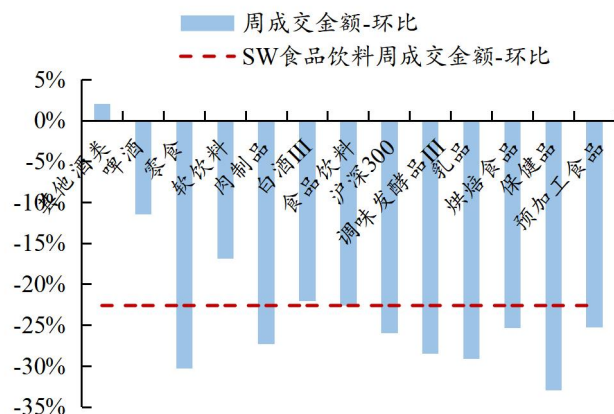


数据来源：Wind，信达证券研发中心

其他酒类和啤酒领涨。分板块看，以 SW 食品饮料为行业基准，其他酒类和啤酒涨幅，分别上涨 4.1%和 2.5%，分别跑赢行业 4.1pct、2.6pct。其次零食、软饮料、肉制品、白酒分别上涨 2.3%、上涨 2.0%、上涨 0.1%、与上周持平，分别跑赢行业 2.4pct、2.0pct、0.2pct、0.1pct；调味发酵品、乳品、烘焙食品、保健品、预加工食品分别下跌 1.0%、下跌 1.3%、下跌 1.3%、下跌 1.4%、下跌 1.8%，分别跑输行业 0.9pct、1.3pct、1.3pct、1.4pct、1.8pct。

图 5：SW 食品饮料三级子行业涨跌幅


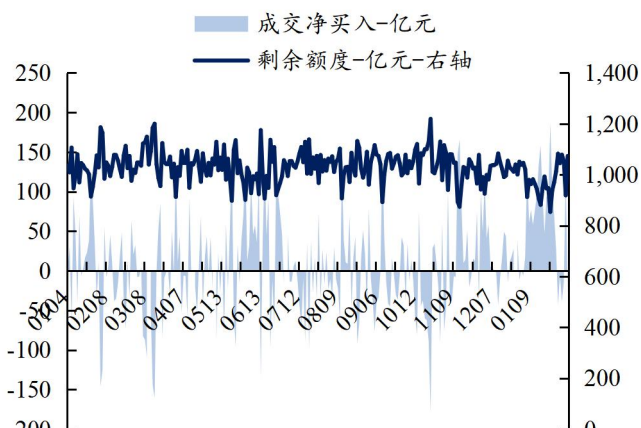
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：SW 食品饮料三级子行业周成交额环比变化


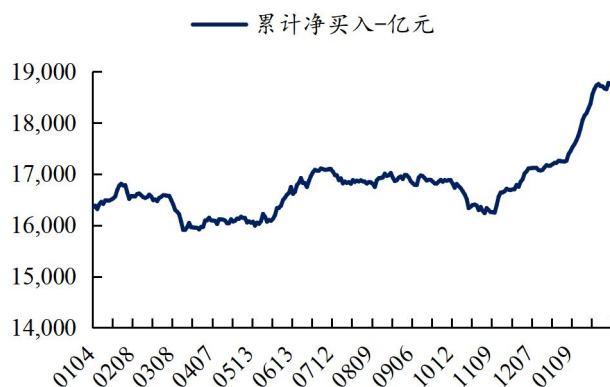
数据来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 资金流向：北向资金流入放缓，食品饮料净买入排名第一

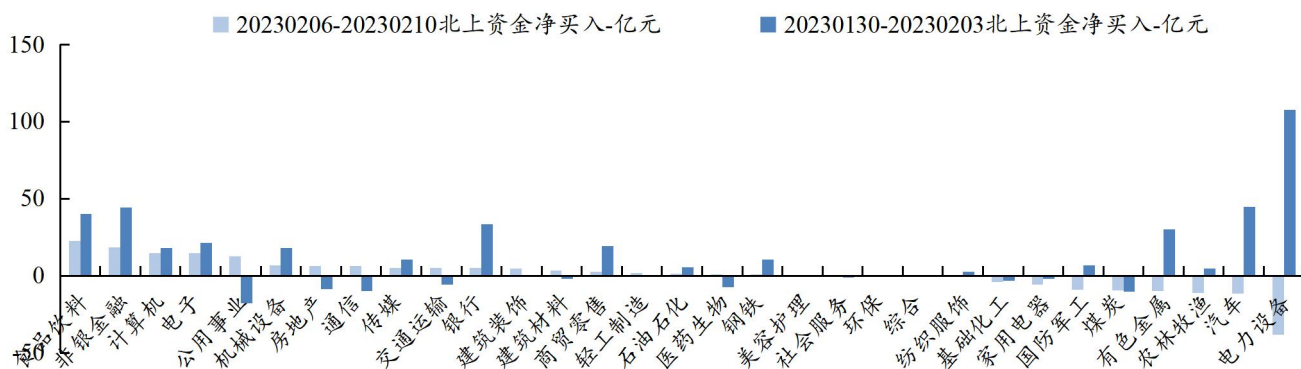
北向资金流入放缓，食品饮料净买入排名第一。截止 2023 年 2 月 10 日，北向资金累计净买入 18742.4 亿元，2023 年 2 月 6 日到 2 月 10 日净买入 29.3 亿元，前一周 2022 年 1 月 16 日到 1 月 20 日净买入 341.8 亿元。从行业配置来看，食品饮料净买入金额排名第一，净买入 22.75 亿元，前一周净买入 40.10 亿元。

图 7：截止 2023 年 2 月 10 日北向资金成交净买入情况


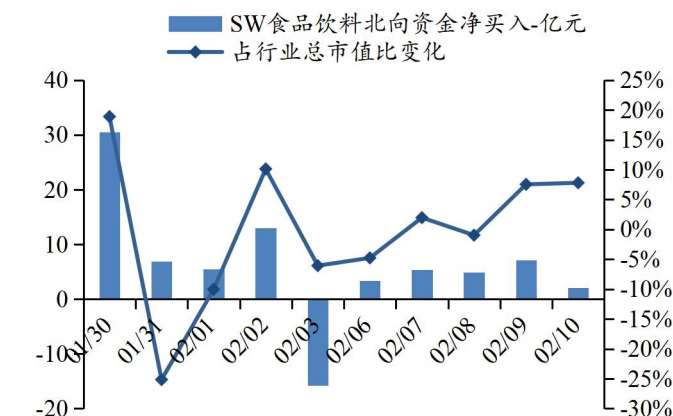
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：截止 2023 年 2 月 10 日北向资金累计净买入


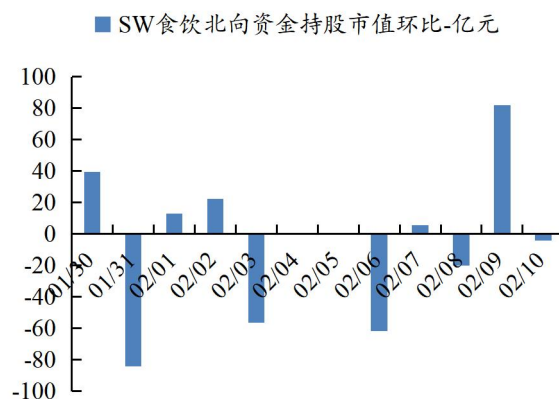
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：20230206-20230210 北向资金对各行业净买入规模及环比变化


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金净买入


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：近十个交易日 SW 食品饮料北向资金持股市值环比变化


数据来源：Wind，信达证券研发中心

从北向资金买入的食饮个股来看，外资青睐于各个子行业的核心资产。其中贵州茅台持股市值居首为 1639.8 亿元，环比+0.3%；其次五粮液持股市值 525.7 亿，环比-2.4%；乳品龙头伊利股份，持股市值 360.7 亿元，环比-1.8%；海天味业持股市值 248.4 亿，环比-1.1%；泸州老窖持股市值 127.8 亿元，环比+16.1%。

从加仓幅度来看，北向资金 Top5 加仓个股分别为天佑德酒（+133%）、金徽酒（+81%）、双塔食品（+16%）、光明乳业（+11%）、泸州老窖（+11%），Top5 减仓个股分别为香飘飘（-46%）、庄园牧场（-26%）、味知香（-24%）、李子园（-23%）、新乳业（-23%）。

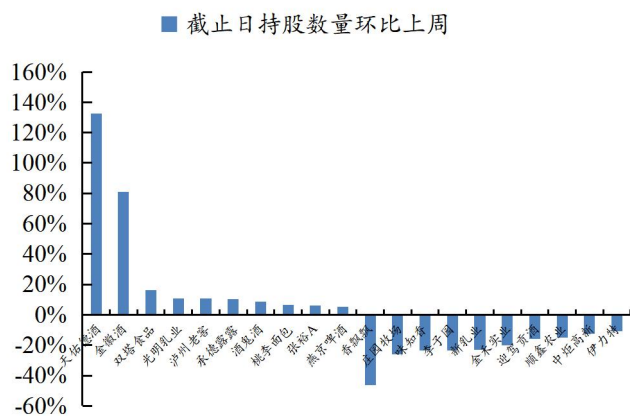
从北向资金持股市值占流通 A 股比例环比来看，边际正变化 Top5 为天佑德酒（+0.41pct）、桃李面包（+0.36pct）、泸州老窖（+0.34pct）、重庆啤酒（+0.33pct）、东鹏饮料（+0.32pct）。负变化 Top5 为中炬高新（-0.80pct）、涪陵榨菜（-0.55pct）、顺鑫农业（-0.49pct）、安井食品（-0.45pct）、金禾实业（-0.38pct）。

图 12：北向资金持股市值 Top20 食饮个股（截止日为 2023 年 2 月 10 日）

代码	简称	截止日持股市值-亿元	截止日持股市值环比上周	截止日收盘价	截止日周涨跌幅	截止日系统持股数量-万股	截止日持股数量环比上周	占流通A股比例(计算)	占流通A股比例环比上周
600519.SH	贵州茅台	1,639.8	0.3%	1,810.0	-0.4%	9,060	0.8%	7.2%	0.1%
000858.SZ	五粮液	525.7	-2.4%	204.7	-2.5%	25,683	0.1%	6.6%	0.0%
600887.SH	伊利股份	360.7	-1.8%	31.5	-3.8%	114,640	0.0%	18.2%	0.0%
603288.SH	海天味业	248.4	-1.1%	77.7	0.0%	31,970	0.0%	6.9%	0.0%
000568.SZ	泸州老窖	127.8	16.1%	247.0	5.0%	5,174	10.6%	3.5%	0.3%
600809.SH	山西汾酒	109.3	3.5%	287.0	0.2%	3,809	3.2%	3.1%	0.1%
002304.SZ	洋河股份	76.3	-2.6%	172.0	-2.0%	4,439	-0.3%	3.0%	0.0%
600132.SH	重庆啤酒	54.1	7.7%	128.0	3.7%	4,228	3.9%	8.7%	0.3%
002557.SZ	洽洽食品	50.3	3.7%	47.8	4.0%	10,523	-0.3%	20.8%	-0.1%
000895.SZ	双汇发展	27.9	-1.4%	25.3	-0.8%	11,036	-0.6%	3.2%	0.0%
603345.SH	安井食品	27.5	-10.4%	160.0	0.0%	1,718	-7.3%	5.9%	-0.4%
600600.SH	青岛啤酒	26.5	0.2%	102.3	-3.7%	2,589	2.0%	3.7%	0.1%
000596.SZ	古井贡酒	25.7	1.3%	277.0	-3.7%	928	2.9%	2.3%	0.1%
600779.SH	水井坊	24.5	-4.6%	81.0	0.9%	3,020	-5.4%	6.2%	-0.4%
300146.SZ	汤臣倍健	23.0	1.0%	22.7	-3.6%	10,156	2.7%	9.0%	0.2%
002507.SZ	涪陵榨菜	17.8	-9.3%	26.1	0.0%	6,823	-6.6%	7.8%	-0.6%
603369.SH	今世缘	17.8	-3.8%	63.0	4.4%	2,818	-7.9%	2.2%	-0.2%
000799.SZ	酒鬼酒	17.2	9.9%	146.5	1.2%	1,171	8.6%	3.6%	0.3%
600872.SH	中炬高新	17.0	-13.2%	38.4	0.0%	4,417	-12.5%	5.6%	-0.8%
603866.SH	桃李面包	12.4	2.5%	16.5	-3.9%	7,558	6.7%	5.7%	0.4%

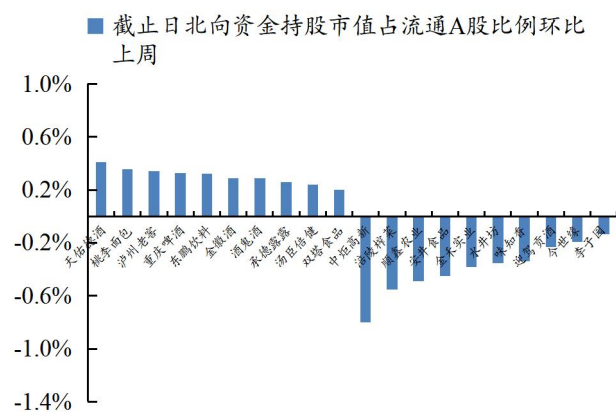
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 13: 北向资金 Top10 增/减持食品饮料个股 (截止日为 2023 年 2 月 10 日)

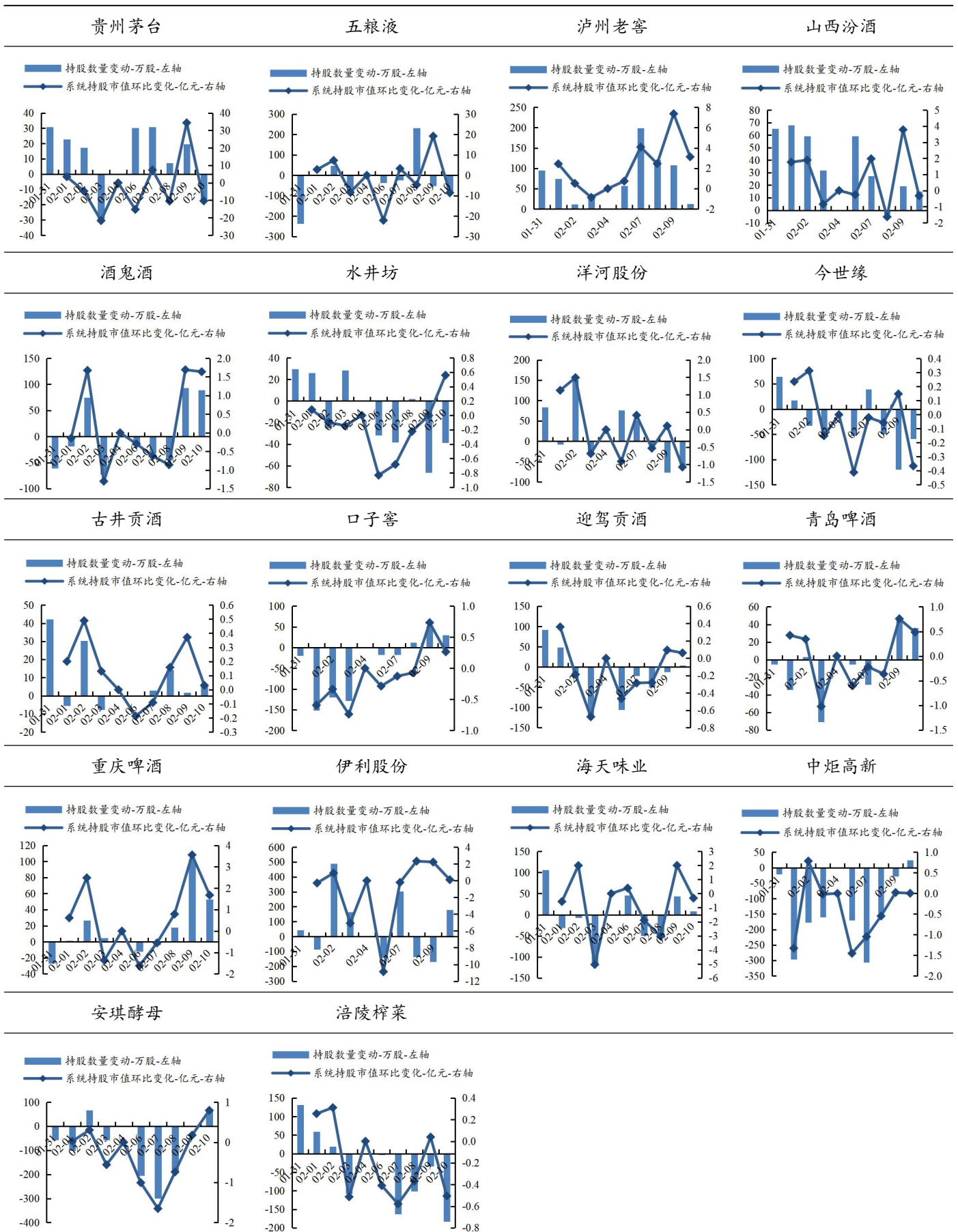


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 北向资金持股市值占流通 A 股比例 Top10 正/负变化个股 (截止日为 2023 年 2 月 10 日)



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

表 1：近十个交易日重点食品饮料个股北向资金变动情况


数据来源：Wind，信达证券研发中心

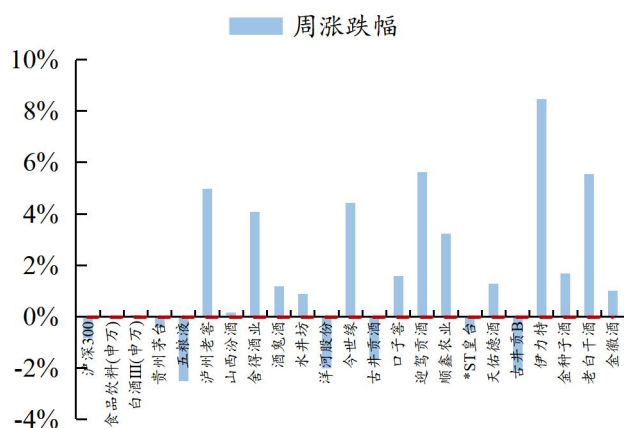
2 个股行情回顾及经营更新

2.1 白酒板块：贵州茅台获增持

本周 SW 白酒 III 涨跌幅为 0.0%，与行业表现持平，成交金额 1006.5 亿元，环比减少 22.0%。泸州老窖上涨 5.0%，舍得酒业上涨 4.1%，今世缘上涨 4.4%，迎驾贡酒上涨 5.6%，伊力特上涨 8.5%，老白干上涨 5.5%。

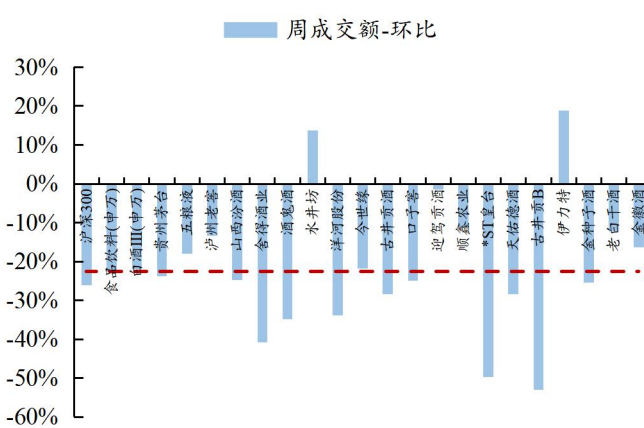
【贵州茅台】2023 年 2 月 10 日，茅台集团公司通过集中竞价交易方式首次增持 148,330 股公司股票，占公司总股本的 0.0118%；茅台技术开发公司通过集中竞价交易方式首次增持 6,200 股公司股票，占公司总股本的 0.0005%。根据《控股股东增持公司股票计划公告》，自 2022 年 12 月 27 日起 6 个月内，茅台集团公司拟增持金额不低于 14.86 亿元，不高于 29.72 亿元；茅台技术开发公司拟增持金额不低于 0.61 亿元，不高于 1.22 亿元。若按 2 月 10 日收盘价计算，目前增持计划进展约为最低增持金额的 18%。

图 15：白酒板块及个股涨跌幅



数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：白酒板块及个股成交额环比



数据来源：Wind，信达证券研发中心

表 2：2022 年 5 月以来重点白酒批价更新（单位：元/瓶）


数据来源：信达证券研发中心

2.2 啤酒板块：重庆啤酒发布 2022 年业绩快报

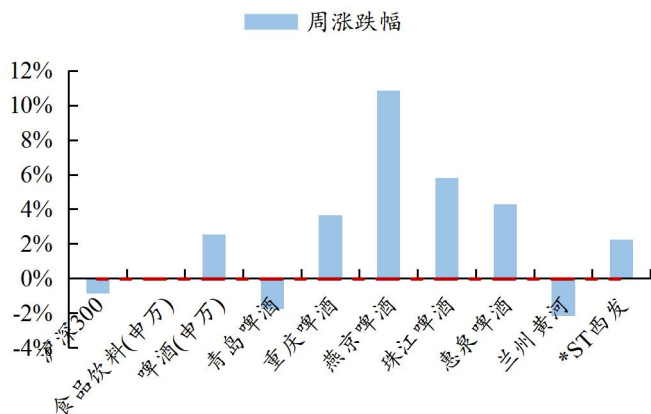
A 股方面，SW 啤酒上涨 2.5%，跑赢行业 2.6pct，周成交金额 77.7 亿元，环比-11.5%。燕京啤酒上涨 10.8%，周成交额环比+13.9%；青岛啤酒下跌 1.7%，周成交额环比-22.0%；重庆啤酒上涨 3.7%，周成交额环比-14.9%。港股方面，华润啤酒下跌 0.7%，周成交额环比-37.0%；青岛啤酒股份上涨 0.1%，周成交额环比-46.6%；百威亚太下跌 6.3%，周成交额环比+56.5%。

【重庆啤酒】经公司初步核算，2022Q4 公司营收 18.56 亿元，同比-4.0%，符合市场预期。其中 2022Q4 销量实现 33 万千升，同比-11.4%，我们认为主要系 Q4 嘉士伯传统基地市场重庆、新疆等地受疫情影响较大，动销受限；千升酒收入实现 5622 元，同比+8.4%。2022Q4

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>10

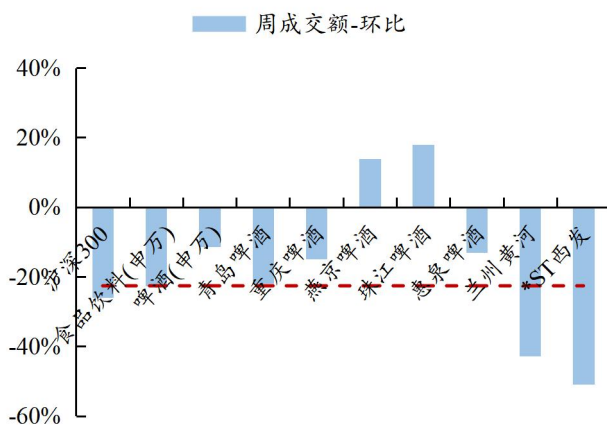
价格带偏高的产品乌苏、1664 消费场景受限，我们预计产品结构有所受损。公司短期遭遇增长瓶颈，但是长期我们看好重庆啤酒对旗下产品品牌调性的提炼。受疫情影响比较大的乌苏和 1664，2022 年都是自身的业绩洼地，看向 2023 年旺季，我们认为乌苏和 1664 有望恢复较好的增长。我们预计 2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 28.0%，营收 CAGR 为 17.0%，持续看好产品结构提升后净利率改善的长期趋势。

图 17: A 股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



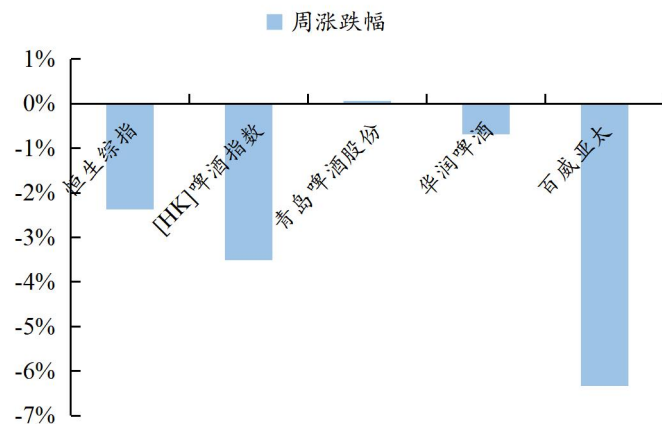
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: A 股啤酒板块及重点个股周成交额环比



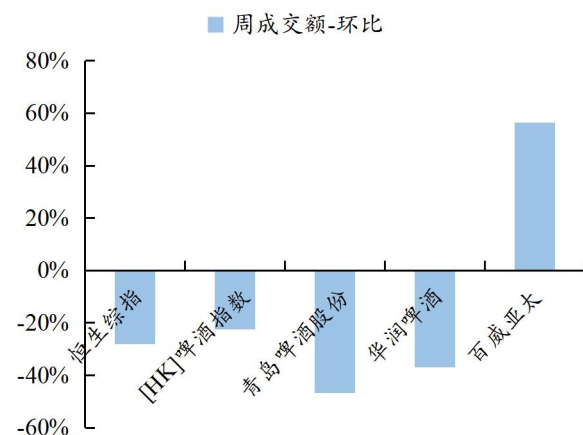
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 港股啤酒板块及重点个股周涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 港股啤酒板块及重点个股周成交额环比

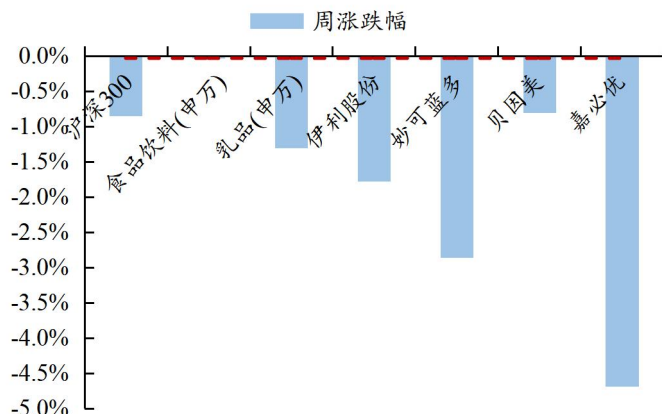


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

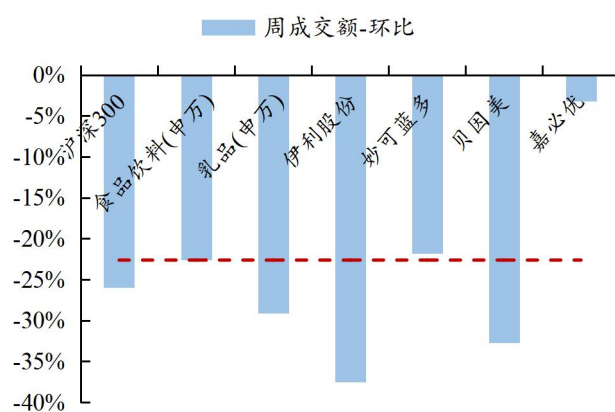
2.3 乳制品板块: 天润乳业计划发行 A 股可转债

A 股方面, 本周 SW 乳品指数下跌 1.3%, 跑输行业 1.3pct, 成交额 140.6 亿, 环比-29.1%。12 只个股上涨, 7 只个股下跌, 1 只个股持平。其中, 贝因美-0.8%, 天润乳业-1.5%, 伊利股份-1.8%, 妙可蓝多-2.9%, 嘉必优-4.7%。港股方面, 本周 HK 乳业指数下跌 4.0%, 成交额 25.2 亿, 环比-34.3%。其中, 澳优+3.7%, 蒙牛乳业-3.9%, 中国飞鹤-4.4%。

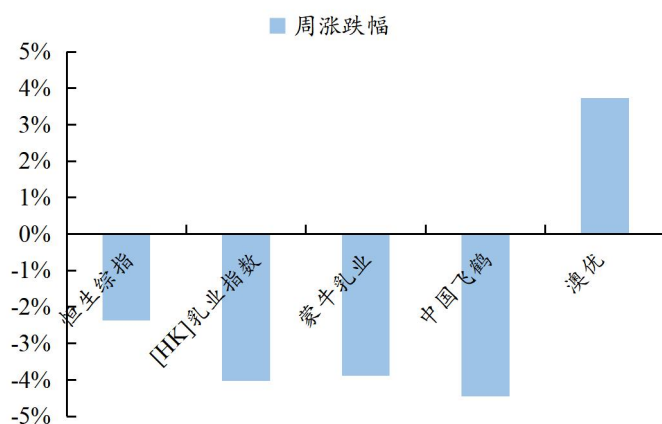
【天润乳业】2 月 8 日, 公司发布公告, 计划发行规模不超过 9.9 亿元的 A 股可转债, 募集资金拟用于年产 20 万吨乳制品加工项目和补充流动资金。同日, 公司公布子公司对外投资公告, 公司将以控股子公司天润科技为实施主体, 在乌鲁木齐市五一新区投资建设年产 20 万吨乳制品加工项目, 预计投资金额为 8.5 亿元。

图 21：乳品板块及重点个股涨跌幅


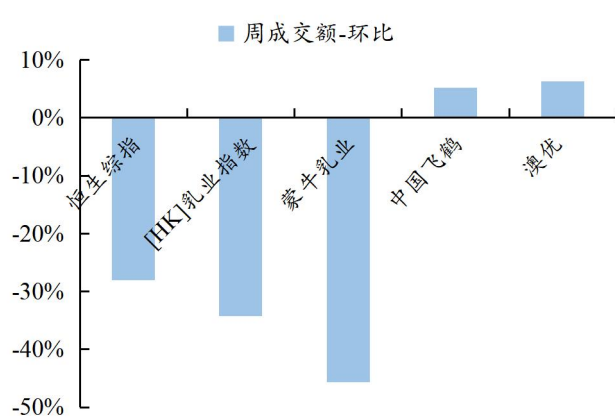
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 22：乳品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 23：港股乳品板块及重点个股涨跌幅


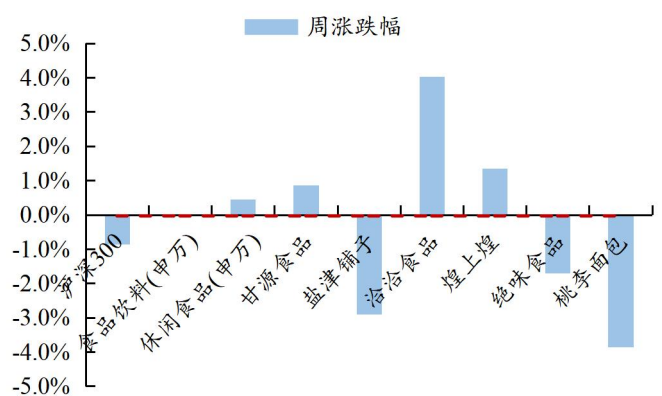
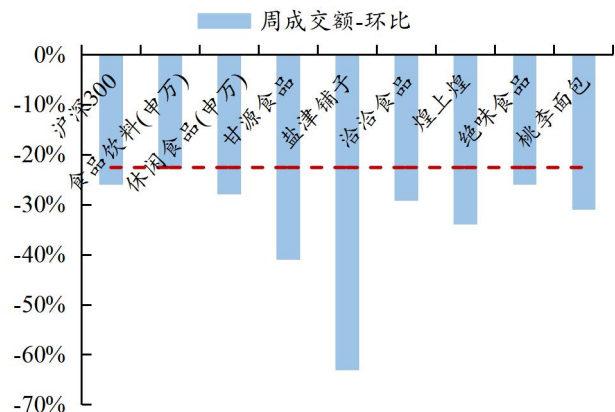
数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 24：港股乳品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

2.4 休闲食品板块：情绪有所回落，向上趋势不变

本周休闲食品上涨 0.4%，板块周成交额 131.1 亿元，环比-27.9%，板块情绪有所回落。重点公司中良品铺子上涨 5.6%，门店升级稳步推进，23 年有望开店加速；洽洽食品上涨 4.0%，劲仔食品上涨 1.6%，煌上煌上涨 1.3%，周黑鸭上涨 1.2%，甘源食品略涨 0.9%。桃李面包、盐津铺子、绝味食品分别下降 3.9%、2.9%、1.7%，绝味主要系市场对于后续消费力恢复以及疫情反复的不确定性导致股价有所回落。

图 25：休闲食品板块及重点个股涨跌幅

图 26：休闲食品板块及重点个股成交额


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

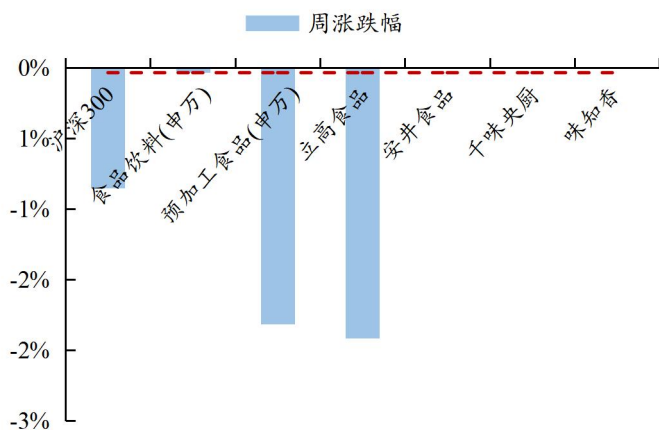
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

2.5 预加工板块: 立高食品积极变革, 人效有望提升

本周 SW 预加工食品涨跌幅-3.5%, 跑输 SW 食品饮料 1.8pct, 周成交金额合计 51.4 亿元, 环比上周-25.2%。本周板块有所回调, 但餐饮供应链复苏趋势不变。立高食品积极推进组织结构变革, 人员效率有望提升。周涨跌幅, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为-3.5%、-0.4%、-1.9%和 5.6%; 成交金额, 安井食品、千味央厨、立高食品和味知香分别为 22.2 亿元、3.4 亿元、4.0 亿元和 6.0 亿元, 环比上周-25.2%、-36.7%、-14.5%和-13.9%。

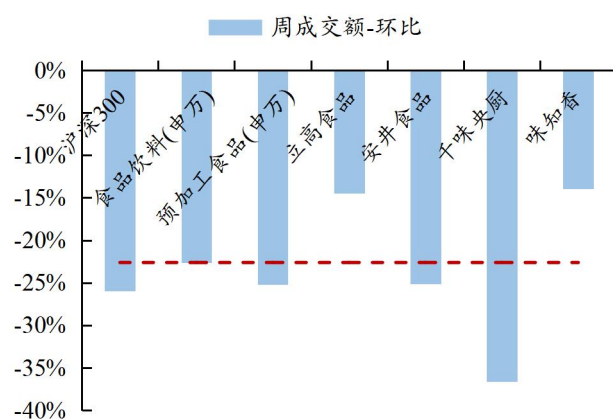
【立高食品】公司组织架构融合工作已经在全国铺开, 新的组织架构更加扁平化。组织结构融合提高人效, 当前同一客户由一个销售人员同时负责销售冷冻烘焙和奶油产品。此外, 公司推行研发机制的变革, 目前已成立了 40 个产品项目小组, 每个小组去开发一种非常特定方向的产品, 相关研发人员方向也更加明确。公司立足长远, 正积极变革, 以提升自身竞争力。若消费复苏、烘焙需求回升, 公司有望重回高增长态势。

图 27: 预加工板块及重点个股涨跌幅



数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 预加工板块及重点个股成交额环比

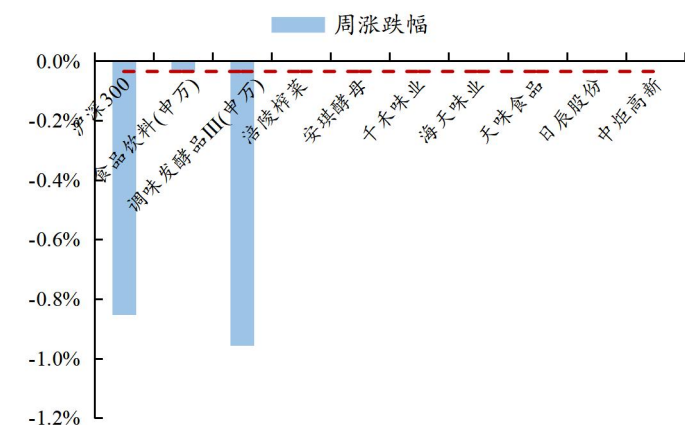


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

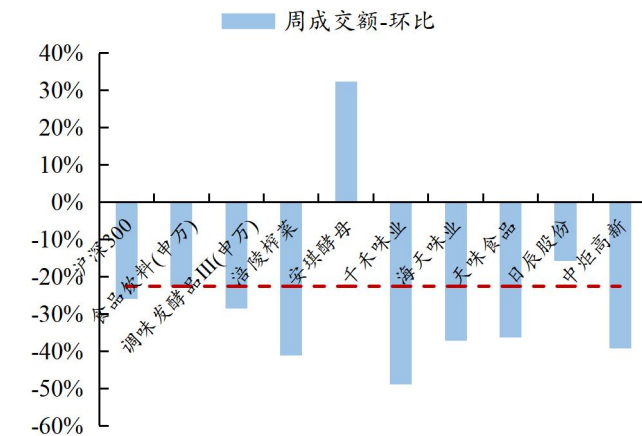
2.6 调味品板块: 餐饮场景恢复, 定制餐调有望受益

本周 SW 调味发酵品涨跌幅-1.0%, 跑输 SW 食品饮料 0.9pct, 周成交金额合计 116.1 亿元, 环比上周-28.5%。本周板块整体表现平淡, 随着餐饮场景恢复, 日辰股份、宝立食品等定制餐调企业有望受益。周涨跌幅方面, 海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为-1.1%、1.9%、0.6%、-2.9%、1.6%、3.0%和 4.8%; 成交金额方面, 海天味业、千禾味业、安琪酵母、涪陵榨菜、天味食品、日辰股份、宝立食品分别为 17.3 亿元、12.0 亿元、24.1 亿元、12.1 亿元、6.0 亿元、1.7 亿元和 4.6 亿元, 环比上周-37.2%、-48.9%、32.4%、-41.1%、-36.2%、-15.8%和 67.8%。

【日辰股份】餐饮端受疫情影响恢复不及预期, 公司 22 年业绩承压。23 年公司轻装上阵, 叠加餐饮复苏预期, 经营弹性较大。餐饮连锁化仍是长期发展趋势, 连锁餐饮企业对上游定制调味品的需求有望进一步提升。公司作为专业复合调味料解决方案提供商, 仍有望享受行业增长的红利。

图 29：调味品板块及重点个股涨跌幅


数据来源：Wind，信达证券研发中心

图 30：调味品板块及重点个股成交额环比


数据来源：Wind，信达证券研发中心

3 风险提示

食品安全风险、疫情反复风险

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020 年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。产业理解接地气，立足长期，重视估值和安全边际的思考。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15 年的快消品行业经验，10 年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

娄青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2 年食品饮料研究经验，2 年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1 年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2 年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料（深度研究农夫山泉）行业。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。