

2023 年 02 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

白酒 β 估值逐步修复，重视大众品 α 机会

—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

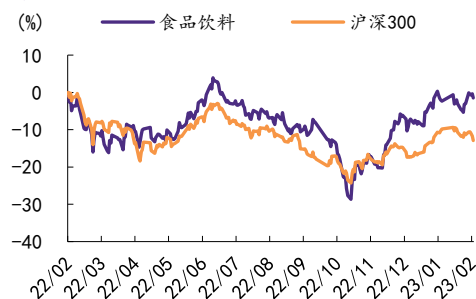
分析师：何宇航 S1050522090002

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》2023-02-12
- 2、《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
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 2 月上旬全国白酒环比价格总指数上涨 0.03%。2) 遵义：白酒产业总产值占比 75.6%。

公司新闻：1) 茅台：雨水节气酒将在巽风发布。2) 五粮液：公司 1 月发货量、动销量同比保持两位数增长。3) 川酒集团：2023 目标营收 350 亿。

投资观点

本周我们调研走访休闲食品和软饮料公司，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：本周高端酒茅五泸批价环比继续上行，青花 30 及内参批价亦跟随上行，整体板块趋势向好。当前密切关注主要酒企批价改善情况及地产酒个股的阿尔法机会。现阶段我们继续重点推荐 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：疫情反馈大众品整体复苏加快，其中休闲食品和软饮料公司虽受春节错峰因素影响，但整体趋势向好，预计 2-3 月有部分补货需求。现阶段我们重点推荐 3+2+3 产品矩阵，即软饮料三杰（李子园、香飘飘及养元饮品）+休闲食品三剑客（盐津铺子、甘源食品及劲仔食品）+预期差标的（五芳斋、中炬高新及日辰股份）。

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	2023/2/18 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1820.78	49.84	58.66	68.48	36.53	31.04	26.59	买入
000858.SZ	五粮液	208.15	6.91	8.06	9.32	30.12	25.83	22.33	买入
000568.SZ	泸州老窖	251.40	7.07	8.69	10.54	35.56	28.93	23.85	买入
600809.SH	山西汾酒	294.00	6.48	8.34	10.48	45.37	35.25	28.05	买入
002304.SZ	洋河股份	176.19	6.37	7.63	9.08	27.66	23.09	19.40	买入
000799.SZ	酒鬼酒	160.66	3.33	4.16	5.44	48.25	38.62	29.53	买入
600702.SH	舍得酒业	205.00	4.83	6.10	7.69	42.44	33.61	26.66	买入
600779.SH	水井坊	84.31	2.49	2.93	3.48	33.86	28.77	24.23	买入
000596.SZ	古井贡酒	281.44	5.77	7.28	9.08	48.78	38.66	31.00	买入
603369.SH	今世缘	63.85	1.97	2.49	3.09	32.41	25.64	20.66	买入
603589.SH	口子窖	62.97	3.02	3.47	3.94	20.85	18.15	15.98	买入
603198.SH	迎驾贡酒	71.60	2.13	2.68	3.28	33.62	26.72	21.83	买入
600199.SH	金种子酒	30.15	-0.29	0.03	0.28	-103.97	1005.00	107.68	买入
603919.SH	金徽酒	28.27	0.67	0.93	1.14	42.19	30.40	24.80	买入
600197.SH	伊力特	29.23	0.35	0.56	0.79	83.51	52.20	37.00	买入
600559.SH	老白干酒	36.80	0.77	0.79	0.96	47.79	46.58	38.33	买入
603288.SH	海天味业	78.30	1.61	1.91	2.24	48.63	40.99	34.96	买入
603027.SH	千禾味业	25.50	0.41	0.70	0.82	62.20	36.43	31.10	买入
603317.SH	天味食品	26.45	0.45	0.59	0.75	58.78	44.83	35.27	买入
600872.SH	中炬高新	40.42	-0.57	0.89	1.04	-70.91	45.42	38.87	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.76	1.14	1.32	1.52	23.47	20.27	17.61	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.88	0.17	0.24	0.29	75.76	53.67	44.41	买入
603755.SH	日辰股份	46.70	0.74	1.05	1.36	63.11	44.48	34.34	买入
603170.SH	宝立食品	28.80	0.49	0.68	0.85	58.78	42.35	33.88	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.86	0.79	1.08	1.36	56.78	41.54	32.99	买入
300908.SZ	仲景食品	41.76	1.22	1.47	1.71	34.23	28.41	24.42	买入
600298.SH	安琪酵母	42.50	1.67	2.11	2.54	25.45	20.14	16.73	买入
300755.SZ	华致酒行	33.90	1.23	2.01	2.81	27.56	16.87	12.06	买入
605499.SH	东鹏饮料	200.50	3.48	4.29	5.26	57.61	46.74	38.12	买入
603711.SH	香飘飘	20.18	0.51	0.68	0.85	39.57	29.68	23.74	买入
605337.SH	李子园	27.33	0.73	1.16	1.48	37.44	23.56	18.47	买入
600132.SH	重庆啤酒	135.80	2.61	3.42	4.16	52.03	39.71	32.64	买入
600600.SH	青岛啤酒	107.23	2.57	3.13	3.65	41.72	34.26	29.38	买入
603345.SH	安井食品	173.35	4.46	5.45	6.86	38.87	31.81	25.27	买入
603517.SH	绝味食品	51.00	0.40	1.39	1.81	127.50	36.69	28.18	买入
603057.SH	紫燕食品	30.60	0.72	1.07	1.36	42.50	28.60	22.50	买入
002847.SZ	盐津铺子	121.25	2.32	3.56	4.50	52.26	34.06	26.94	买入
603719.SH	良品铺子	37.44	0.99	1.15	1.36	37.82	32.56	27.53	买入
002991.SZ	甘源食品	90.39	1.99	2.58	3.50	45.42	35.03	25.83	买入
002557.SZ	洽洽食品	46.80	1.99	2.22	2.56	23.52	21.08	18.28	买入

003000.SZ	劲仔食品	13.37	0.28	0.37	0.46	47.75	36.14	29.07	买入
605338.SH	巴比食品	33.79	0.89	1.09	1.55	37.97	31.00	21.80	买入
300973.SZ	立高食品	95.33	0.98	1.78	2.54	97.28	53.56	37.53	买入
002216.SZ	三全食品	17.44	0.94	1.08	1.24	18.55	16.15	14.06	买入
600882.SH	妙可蓝多	36.33	0.53	0.70	0.95	68.55	51.90	38.24	买入
001215.SZ	千味央厨	78.16	1.23	1.63	2.09	63.54	47.95	37.40	买入
605089.SH	味知香	79.09	1.47	1.83	2.26	53.80	43.22	35.00	买入
002330.SZ	得利斯	6.63	0.11	0.16	0.24	60.27	41.44	27.63	买入
603043.SH	广州酒家	28.66	1.07	1.30	1.54	26.79	22.05	18.61	买入
002956.SZ	西麦食品	15.38	0.45	0.56	0.68	34.18	27.46	22.62	买入
002570.SZ	贝因美	4.94	-0.14	0.06	0.32	-35.29	82.33	15.44	买入
600887.SH	伊利股份	30.69	1.37	1.62	1.92	22.40	18.94	15.98	买入
603156.SH	养元饮品	21.68	1.20	1.48	1.80	18.07	14.65	12.04	买入
002183.SZ	怡亚通	5.96	0.26	0.33	0.40	22.92	18.06	14.90	买入
300094.SZ	国联水产	5.91	0.04	0.17	0.29	147.75	34.76	20.38	买入
002726.SZ	龙大美食	9.00	0.07	0.15	0.21	128.57	60.00	42.86	买入
002946.SZ	新乳业	16.54	0.48	0.65	0.83	34.46	25.45	19.93	买入
603076.SH	乐惠国际	42.00	0.18	0.97	2.06	233.33	43.30	20.39	买入
300791.SZ	仙乐健康	37.49	1.30	1.54	1.87	28.84	24.34	20.05	买入
605388.SH	均瑶健康	15.26	0.26	0.47	0.68	58.69	32.47	22.44	买入
603237.SH	五芳斋	53.71	1.71	2.33	3.00	31.41	23.05	17.90	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.....	10
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.....	10
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 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、2月上旬全国白酒环比价格总指数上涨 0.03%。
- 2、四川：居民 1 月消费价格指数（yoy+2.3%/mom+0.8%），食品烟酒类价格（yoy+4.3%/mom+1.4%）。
- 3、贵州：1 月食品烟酒价格上涨 4.3%；促进酒类地理保护产品发展。
- 4、遵义：白酒产业总产值占比 75.6%。
- 5、仁怀：倡建贵州仁怀酿造学院；2022 年清退窖池 7804 口。
- 6、赤水：酱酒建成产能 2.6 万千升。
- 7、贵州印江：白酒生产企业 201 家。
- 8、宜宾：研讨酿酒水源保护；规上白酒企业已达 49 家。
- 9、汾阳：白酒产量占清香白酒 1/5。
- 10、陕西白水：白酒产值突破 22.38 亿。
- 11、陕西杜康：定 10-15 亿产值目标。
- 12、山西：拨款 5000 万支持杏花村酒镇；杏花村汾酒专业镇引进 63 个项目。
- 13、邛崃：力争酒营收增长超 20%。
- 14、谯城：获评“安徽浓香白酒核心产区”。
- 15、《馥合香型白酒》团标计划立项。
- 16、两部门研讨酱酒生产清洁标准。
- 17、宝鸡：推进两座酒博物馆建设。
- 18、全球首只白酒 ETF 来了。
- 19、四川省委书记调研酒业。
- 20、2022 年进口酒类市场数据发布。
- 21、苏格兰威士忌出口额 510 亿。
- 22、贺兰山东麓推介葡萄酒产品。

1.2、公司新闻

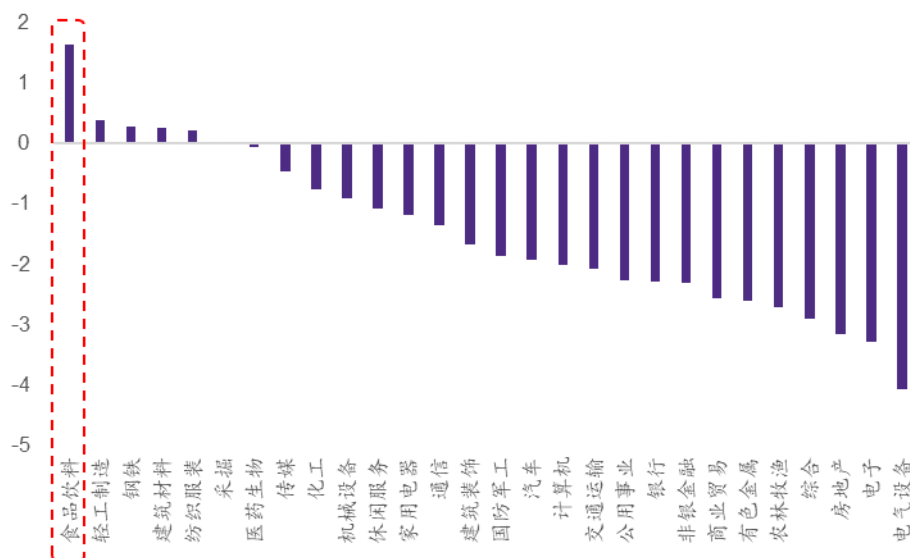
- 1、茅台：雨水节气酒将在巽风发布；茅五泸居抖音电商榜单前三；茅台冰淇淋 2 月 14 日起正式入驻招商银行/掌上生活 APP 商城；立春酒拍出 159.64 万元/瓶；同复星/海尔/秦皇岛市座谈；抖音酒类旗舰店中茅台金王子酒销量第一，共计 1.3 万箱。

- 2、五粮液：公司1月发货量、动销量同比保持两位数增长。
- 3、泸州老窖：头曲上新；培育329名技术骨干；特曲提百亿目标。
- 4、汾酒：同中国酒业协会、中国酒类流通协会座谈。
- 5、今世缘：星球大瓶酒力争三年上规模。
- 6、洋河股份：“名商进名企”即将走进洋河。
- 7、老白干酒：将深耕河北市场；武陵酒已在十省设立销售网点。
- 8、金徽酒：部署北方公司营销。
- 9、中国中免：公司新增烟酒类子公司。
- 10、百威英博：买下3分钟超级碗广告（30秒广告均价超600万美元）。
- 11、喜力美国：邀请蚁人饰演者宣传其无醇啤酒并在超级碗上投放30秒广告，挖掘潜在年轻消费者。
- 12、川酒集团：2023目标营收350亿。
- 13、复星豫园：同云南大理洽谈酿酒等合作。
- 14、全兴：拟培育首批亿级经销商。
- 15、黄鹤楼酒业：10连跨浓香型白酒生产线已建成投产，清香型预计3月底正式投产。
- 16、中葡股份：人事变动。
- 17、江小白推梅见打造“世界级品牌”。

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
顺鑫农业	公司控股子公司汉中鹏程目前正在清进行清算注销，拟以 860 万元底价转让城固县顺鑫鹏程种猪选育场，目前交易对方、转让价格等协议主要内容尚未确定。
泸州老窖	公司已完成 2021 年限制性股票激励计划预留部分限制性股票授予登记工作；将预留部分限制性股票授予价格由 92.71 元/股调整为 89.466 元/股，并向 17 名核心骨干人员授予 9.27 万股预留限制性股票。
水井坊	2023 年 1 月 29 日，公司全资子公司水井坊酒业与邛崃市规划和自然资源局签订了《挂牌出让国有建设用地使用权成交确认书》，水井坊酒业以人民币 3950.98 万元的价格竞拍取得国有建设用地使用权。近日，水井坊酒业与邛崃市规划和自然资源局签订了《国有建设用地使用权出让合同》及其补充协议。
山西汾酒	公司决定回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 10.92 万股，涉及激励对象 17 人，回购价格为每股 10.65 元，回购注销后公司将减少注册资本 10.92 万元。公司 2018 年限制性股票激励计划第三个解除限售期解除限售条件已成就，符合第三个解除限售期解除限售条件的激励对象共 391 名，可解除限售的限制性股票数量为 225.12 万股（以中国证券登记结算有限责任公司实际登记数量为准），占目前公司总股本的 0.1845%。
东鹏饮料	1) 公司拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过 2021 年度经审计净资产的 50%，即不超过 21 亿元（不含本数）人民币或等值币种，有效期限自本次董事会审议通过之日起 12 个月内有效。2) 计划开展套期保值业务，主要包括国内商品交易所已挂牌或研究中拟挂牌的糖、PTA 等与公司生产经营相关的产品或者所需的原材料对应的品种。投资金额：不超过人民币 5,000 万元，

有效期内可循环使用。套期保值业务公告补充：业务规模：本次拟套期保值最高持仓数量将不超过公司实际需要的采购量，套期保值的投资额度实行保证金、权利金的总额控制，预计动用的交易保证金和权利金上限（包括为交易而提供的担保物价值、预计占用的金融机构授信额度、为应急措施所预留的保证金等）不超过5,000万元，预计任一交易日持有的最高合约价值不超过5,000万元。在前述最高额度内，可循环滚动使用。最高额度是指期限内任一时点的交易金额（含前述交易的收益进行再交易的相关金额）。

千禾味业	公司披露《千禾味业股份有限公司和招商证券股份有限公司关于千禾味业股份有限公司非公开发行A股股票申请文件反馈意见的回复》，并将按照相关要求及时向中国证监会报送《反馈意见》回复的书面材料。
日辰股份	中国证监会依法对公司提交的非公开发行A股股票的行政许可申请材料进行了审查，认为申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。
安琪酵母	公司于近日获得瑞士证券交易监管局关于代表公司A股股份的GDR在瑞士证券交易所上市的附条件批准，瑞士证券交易监管局同意公司发行的GDR在满足惯例性条件后在瑞士证券交易所上市。
天味食品	公司2022年限制性股票激励计划中，4名首次授予激励对象因个人原因已离职，其已获授但尚未解除限售的共计9万股限制性股票由公司回购注销。
中炬高新	1) 本次减持计划前，中山润田持有公司股份1.28亿股，占公司总股本16.32%；截至2023年2月15日，中山润田合计持有上市公司股份1.08亿股，占上市公司总股本的13.75%，减持计划尚未实施完毕，共计减持股份0.10亿股，占公司总股本的1.30%。2) 被司法处置的标的为控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股1200.00万股，占公司总股本的1.53%。3) 本次司法冻结3427.00万股，占控股股东中山润田持股总数的31.73%，占公司总股本的4.36%。
天味食品	瑞士证券交易监管局同意公司发行的GDR在满足惯例性条件后在瑞士证券交易所上市。
新乳业	新希望乳业股份有限公司股票交易价格连续三个交易日（2023年2月9日、2023年2月10日、2023年2月13日）收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，属于股票交易异常波动的情况。公司于2023年2月14日收到席刚先生、朱川先生2名自然人股东分别出具的告知函，因参与公司2020年限制性股票激励计划，资金筹集通过融资完成，董事席刚先生、董事兼总裁朱川先生，于2023年2月13日，以大宗交易方式合计减持公司股份318.6万股，占公司总股本比例0.37%，本次减持资金主要用于归还借款；收到李红梅女士所出具告知函，截至2023年2月14日，李红梅女士以集中竞价方式合计减持公司股份7万股，占公司总股本比例0.0081%，本次减持计划的减持股份数量已过半。
天润乳业	2023年2月14日召开第八届监事会第一次会议，审议通过选举李强先生为公司第八届监事会监事会主席的议案；召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了选举公司第八届董事会非独立董事、第八届董事会独立董事、第八届监事会非职工监事3项议案；召开第八届董事会第一次会议，审议通过了8项议案；经公司职工代表大会决议，选举易志红女士为公司第八届监事会职工监事，与公司2023年第一次临时股东大会选举产生的两名非职工监事共同组成公司第八届监事会。
伊利股份	公司2019年股权激励计划中的7名激励对象因个人原因离职不再具备限制性股票激励对象资格，拟回购注销其持有的已获授但未解除限售的42.66万股限制性股票。
金字火腿	2023年2月10日，施延军将其所持有的公司700.96万股份解除质押。
良品铺子	将于2023年3月1日15点00分召开2023年第一次临时股东大会。
桃李面包	公司控股股东及实际控制人之一的吴志刚先生持有公司股份1.26亿股，占公司总股本的9.47%，本次吴志刚先生解除质押4,086.60万股后，累计质押公司股份5,730万股，占其所持公司股份总量的45.38%，占公司总股本的4.30%。控股股东及实际控制人之一的吴志刚先生持有公司股份1.26亿股，占公司总股本的9.47%；本次吴志刚先生解除质押980.00万股后，吴志刚先生累计质押公司股份4750.00万股，占其所持公司股份总量的37.62%，占公司总股本的3.56%。
嘉必优	贝优有限原为公司持股5%以上的股东，于2022年11月24日通过询价转让等方式减持公司股份至低于5%，截至2023年2月13日，贝优有限减持比例累计达到1.35%；本次权益变动后，贝优有限持有公司的股份数量减少至152.52万股，占公司总股本的比例减少至1.27%。公司确定2023年2月15日为预留限制性股票授予日，以人民币28.93元/股（原29.26元/股）的调整后授予价格向14名激励对象授予20万股预留限制性股票。公司副总经理汪志明先生拟于2023年1月31日至2023年7月30日期间，通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份，减持数量合计不超过56,739股，截至2023年2月16日，汪志明先生已累计减持公司股份42,235股，本次减持计划数量过半。
双汇发展	何科先生、赛俊选先生、郑文广先生将不再担任公司副总裁，董事会同意聘任张晓玲女士为公司副总裁。
克明食品	公司拟向关联方租赁不动产，作为办公、宿舍、研发、新营销实践基地及超高端差异化产品生产实验基地；租赁位于遂平县产业集聚区思念食品东侧的7栋房屋/车间/仓库及其配套设施，租赁期限为10年，租赁费用为401万元/年（含税）。

妙可蓝多	公司 2020 年股票期权与限制性股票激励计划尚处于行权阶段，本次限制行权期为 2023 年 2 月 21 日至 2023 年 3 月 22 日，在此期间全部激励对象将限制行权。公司本次为海南新芝仕提供担保的最高债务金额为人民币 8211.97 万元，截至本公告披露日，公司为海南新芝仕已实际提供的担保余额为人民币 15000.00 万元（不含本次）。
良品铺子	以连带责任保证的形式为良品工业担保的最高债权额为人民币 2 亿元。截至 2023 年 2 月 15 日，公司已实际为良品工业提供的担保余额为 41491.46 万元。
贝因美	回复深圳证券交易所关注函。公司控股股东贝因美集团有限公司及其一致行动人质押上市公司股份数量为 194,894,200 股，占其所持公司股份总数的 99.22%，其中，被司法冻结的股份数量为 52,422,376 股，占其已质押股份总数的 26.90%。
劲仔食品	周劲松先生将其所持有本公司的 47,899,159 股股份质押，占其所持股份比例的 27.80%。

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

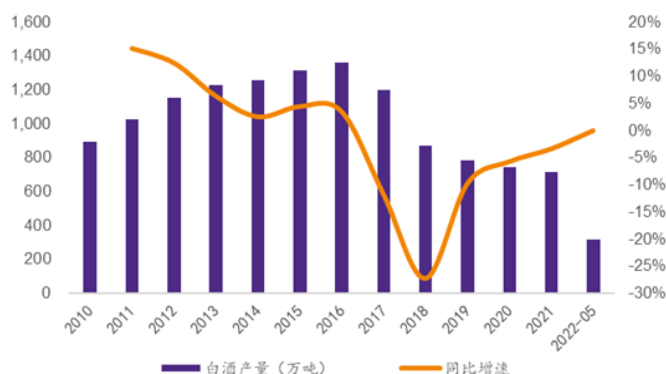
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	老白干酒	600559.SH	36.57	15.11%
	酒鬼酒	000799.SZ	159.03	9.70%
	金徽酒	603919.SH	28.34	8.48%
	金种子酒	600199.SH	29.69	5.24%
	口子窖	603589.SH	63.41	4.92%
	跌幅前五			
	伊力特	600197.SH	29.44	-0.85%
	贵州茅台	600519.SH	1850.51	0.60%
	今世缘	603369.SH	64.5	1.30%
	迎驾贡酒	603198.SH	71.61	1.47%
	古井贡酒	000596.SZ	285.56	1.60%
大众品	涨幅前五			
	广州酒家	603043.SH	28.48	12.08%
	乐惠国际	603076.SH	41.87	11.85%
	仲景食品	300908.SZ	41.53	10.36%
	李子园	605337.SH	27.49	9.67%
	妙可蓝多	600882.SH	36.97	9.26%
	跌幅前五			
	味知香	605089.SH	80.73	-5.28%
	绝味食品	603517.SH	52.52	-3.86%
	佳禾食品	605300.SH	18.25	-3.41%
	汤臣倍健	300146.SZ	22.78	-2.73%
	伊利股份	600887.SH	31.27	-2.45%

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

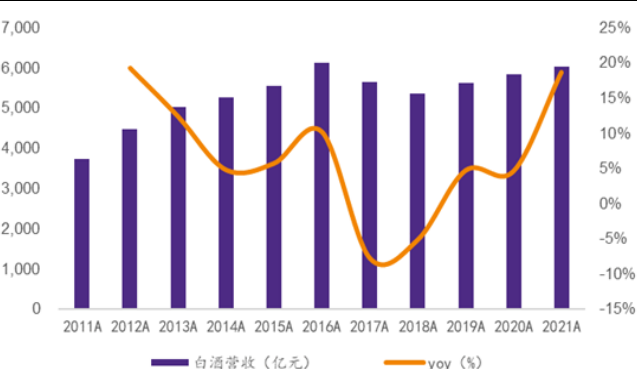
白酒行业：

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

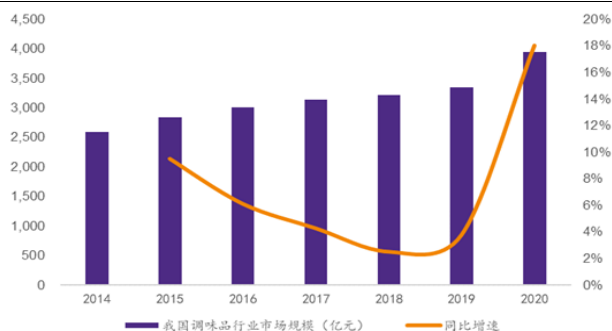
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

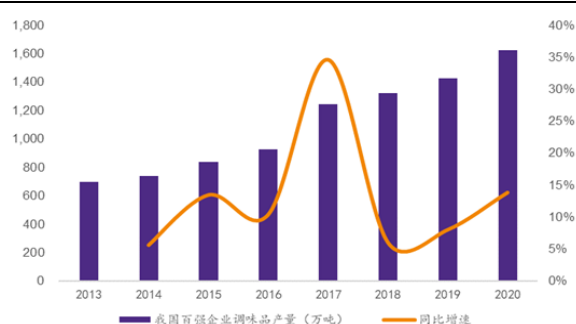
调味品行业：

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%



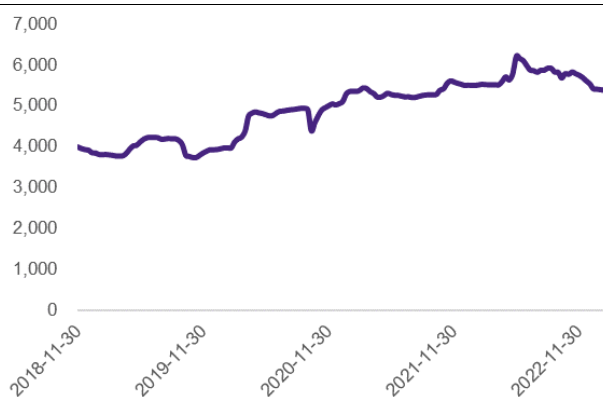
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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)



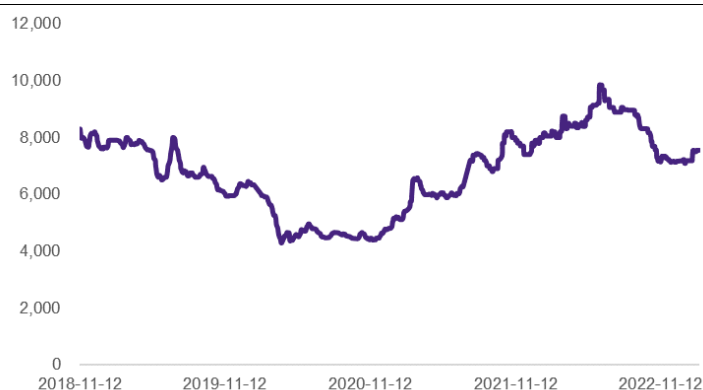
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

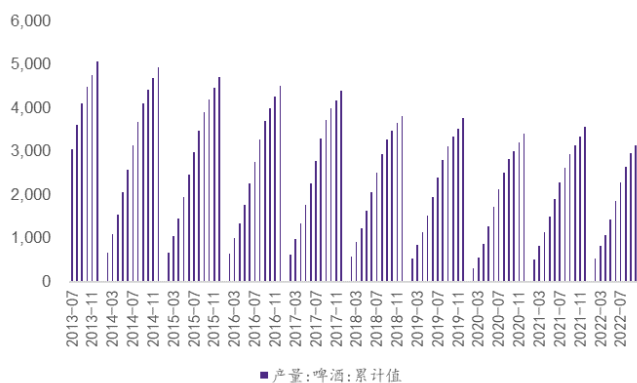
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

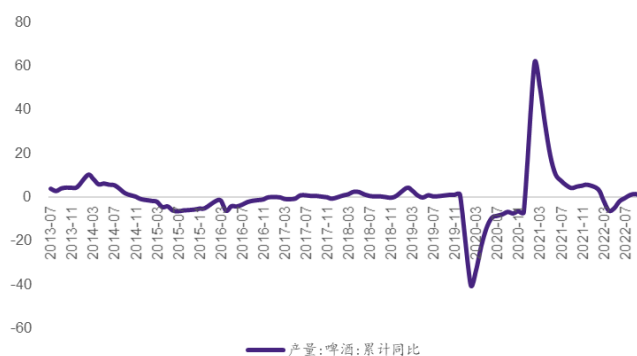
啤酒行业:

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

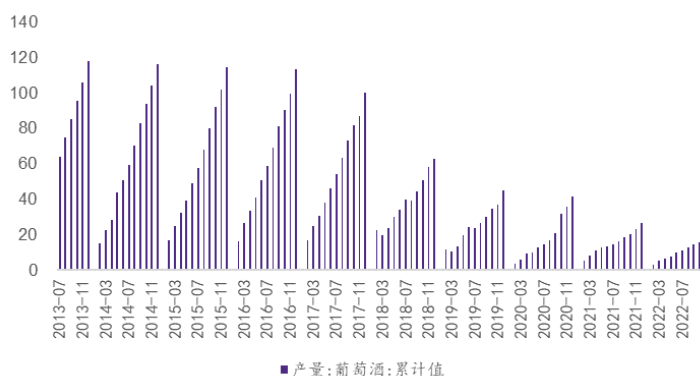
图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



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

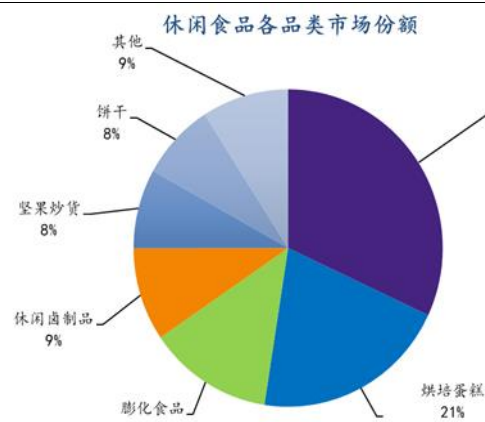
休闲食品行业：

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

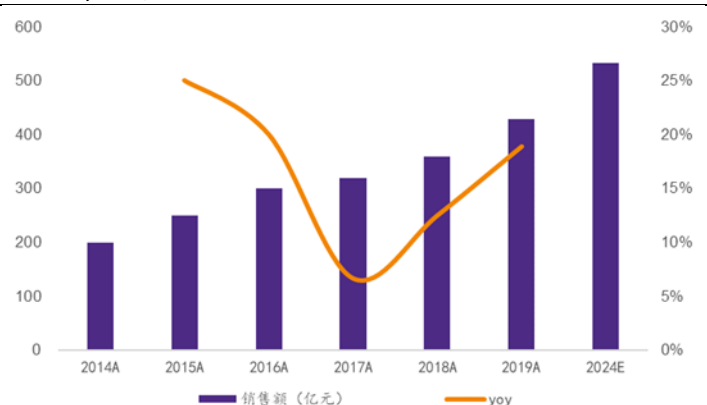
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

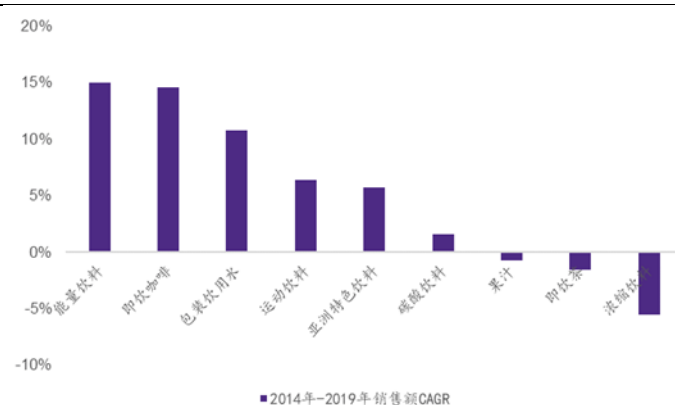
软饮料：

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

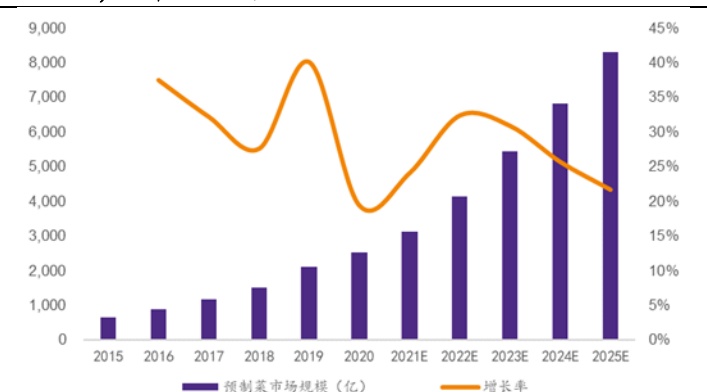
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

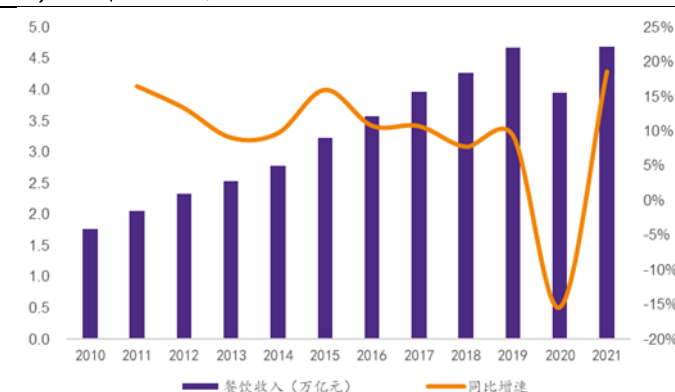
预制菜：

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

今世缘：春节期间，公司动销反馈积极，我们预计 1 月动销良性，2-3 月有望迎来补货小高峰。当前江苏省内消费场景整体已恢复，婚喜宴市场和商务宴请市场亦加快复苏，整体节奏稳中求进。2023 年是公司冲刺百亿之年，公司产品渠道双轮驱动，全力以赴完成既定目标。产品端：公司升级高端化品牌矩阵，国缘升级为中国新一代高端白酒，今世缘回归日常消费，高沟聚力高线光瓶；构建全国化突破模式，以四开为超级形象单品，积极布局 800 元+价格带战略新品，V 系长三角城市群一体化高端布局。渠道端：优化一体化厂商模式，提升厂商组织能力，健全分级服务体系；强化厂商协同运作，从以往协助转向厂家共同运作。区域扩张：确立省外 10 个板块市场，通过 3-5 年将每个地级市打造成亿元市场。

洋河股份：春节期间，蓝色经典动销反馈良性，我们预计省内婚喜宴市场已恢复至疫情前九成左右，后续 2-3 月有望迎来补偿性消费。1 月 30 日，公司发起“大干六十天，夺取开门红”春潮行动，围绕“五力齐升”总体要求，即营销力持续提升、品牌力持续提升、产品力持续提升、组织力持续提升、保障力持续提升；围绕“五个向好”总体目标展开，即营销做大长期向好、品牌做高长期向好、产品做美长期向好、组织做活长期向好、保障做深长期向好。公司未来六大看点：第一，M6+是未来动力引擎（通过大平台小圈层布局，导入非标品和文创 IP，增加品牌势能），通过 M6+放量实现两个目标：销售口径和财务口径均超 100 亿元；第二，M3 水晶瓶卡位 400-500 元价格带，海之蓝和天之蓝保证基本盘稳定同时价格带上移；第三，复苏双沟品牌，未来双沟销售额有望超 100 亿；第四，贵州贵酒（洋河于 2016 年 6 月收购）有望分一杯羹，获得较快发展。第五，通过复古经典名酒及推新品丰富光瓶酒，有望分光瓶酒市场一杯羹；第六，全国化深度进行中，有望从省内外五五开提升至四六开。

舍得酒业：2023 年起，夜郎古将占位“古法酱酒，源起夜郎”，构建系统化、标准化、生动化的品牌价值体系，强化‘古法酱香，源起夜郎’的品牌认知。坚持五个聚集，即聚焦品牌提升、大单品、大招商、团队升级及资源投入。中长期来看，夜郎古酒明确“三步走”的发展规划，以 2025、2028 和 2032 年为时间节点实现跨越发展，2025 年目标 30 亿元销售额，重点打造河南、山东、广东等市场。2021 年以来，复星集团以长期主义为核心战略，从经营理念、管理思维、生态发展、资源聚合等多方面赋能舍得，通过“C 端置顶”战略不断提高客户服务水平，通过“FES 管理系统”形成可复制可推广管理流程，并将生态资源多维多项聚合，实现品牌多平台露出和公司高质量发展。目前，舍得被定位为“复星长期深耕白酒产业的旗舰平台”，以“FC2M、生态、科创、FES、东方生活美学”为核心向平台型企业进化。夜郎古酒庄正式揭牌，将加快夜郎古和舍得协同，加快融入复星生态体系。

中炬高新：控股股东中山润田计划于 2022 年 11 月 16 日至 2023 年 5 月 16 日减持不超 3105.2 万股，占公司总股本的 3.95%。截至 2023 年 2 月 15 日，减持计划时间过半，共计减持股份 1018.2 万股，占公司总股本 1.30%。减持计划前中山润田持股比例 16.32%，截至 2023 年 2 月 15 日，中山润田持股比例为 13.75%；大股东火炬集团及其一致行动人持股比例达到 15.48%。本次将被司法处置的标的为公司控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股 1200 万股，占公司总股本的 1.53%，若拍卖完成，则中山润田持股比例或将降至 12.22%。同时由于中山润田仍有约 4000 万股待拍卖，若全部执行则剩余持股比例将降至约 8%。根据公司法规定，持股 10%以上股东有权发起召开临时股东大会，我们认为股权问题有望理顺。当前公司基本面良好，此前发布业绩预告，我们认为 2022 年公司收入顺利收官，利润端受土地纠纷致亏损，非基本面因素。春节动销情况良好，12 月经销商进货积极，春节前出货较大。目前库存水平在 1 个月左右。需求复苏叠加原材料下滑彰显利润弹性，股东问题落地，经营有望理顺。随着餐饮端加快复苏，公司 B 端有望加快恢复增长，全年调味品业务预计稳健增长。

均瑶健康：根据公告，因原材料、包材等成本上涨，公司对“味动力”品牌部分产品的出厂价进行上调，提价幅度约 3%—6%不等，新价格将于 2023 年 3 月 1 日开始实施。最新数据显示，公司 2022Q1-Q3 营收 8.45 亿元（同增 21%），归母净利润 0.79 亿元（同减 45%），利润承压主要系疫情扰动及人工、原材料成本上涨所致，我们认为公司本次提价有望缓解成本上涨压力，叠加降本增效力度加大及产能释放，2023 年利润有望逐步恢复。2023 年公司将在稳固常温乳酸菌市场地位的基础上，大力布局和拓展益生菌领域，打造第二增长曲线。我们认为，公司 1) 主业将保持增长动能：产品端持续进行研发和更新，通过功能菌株为产品赋能；渠道端加速渠道下沉和加密，推动经销商覆盖至乡镇层级，同时

以强势区域恢复带动均势和弱势市场同步恢复；2）益生菌业务增长可期：公司对润盈生物的重整工作已经完成，2023-2025 年将以恢复-快速增长-扩张为发展路径，帮助润盈生物恢复生产经营，并推动其在菌株储备、生产技术、海外市场等方面为公司益生菌业务赋能。产能方面，公司计划 2 月启动深冷发酵技术的应用，预计增加 30%-40%产能，2023 年 6-7 月首次产能倍增有望落地，为第二曲线增长提供充足产能。

五芳斋：1 月 12 日，公司发布 2023 年限制性股票激励计划，此次激励计划拟授予限制性股票 200 万股，约占总股本 1.99%，授予价 21.72 元/股，无预留权益。本计划涉及激励对象共计 80 人，包括 7 名高管及 73 名中层管理人员、核心技术（业务）骨干，其中总经理马建忠授予额度为 29.59 万份，占授予总量 14.80%。业绩考核方面，以 2022 年为基数，要求：1）第一个解除限售期：2023 年营收/扣非同比增速不低于 21%/18%；2）第二个解除限售期：2024 年营收/扣非增速不低于 40%/39%或 2023-2024 年两年累计营收/扣非较 2022 年增速不低于 162%/158%；3）第三个解除限售期：2025 年营收/扣非增速不低于 61%/63%，或 2023-2025 年三年累计营收/扣非较 2022 年增速不低于 323%/322%。公司是中华老字号品牌，是我国粽子龙头企业，粽子产品在商超渠道占有率超 30%。我们认为，公司长期仍有较大发展空间：1）产品端：粽子方面，随着高端化及创新升级，叠加场景开拓，有望打开市场空间；品类开拓以中式烘焙及速冻面米为主线，目前月饼已突破 2 亿，绿豆糕突破千万，并推出老婆饼、蝴蝶酥等新品，随着非粽产品占比提升，有望弱化销售周期性波动；2）渠道端：最新数据显示，2022Q1-Q3 直营/经销收入 14.29/7.88 亿元，同减 9.41%/18.53%，系疫情扰动消费场景，连锁门店受损所致。公司连锁门店突破 400 家，目前正积极推进门店转型，拓展零售化社区店，叠加餐饮端恢复，连锁渠道有望恢复增长。3）区域扩张：未来将大力拓展华北、华南等空白市场，推进华东市场渠道下沉，全国化扩张有望加速。4）产能端：IPO 募投项目预计新增年产 1 亿只高端粽子系列产品、4350 万只烘焙类食品（月饼、绿豆糕、蛋黄酥）、1304 万袋速冻类食品（汤圆、烧卖、馄饨），为公司发展保驾护航。

3、投资观点

本周我们调研走访休闲食品和软饮料公司，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：本周高端酒茅五泸批价环比继续上行，青花 30 及内参批价亦跟随上行，整体板块趋势向好。当前密切关注主要酒企批价改善情况及地产酒个股的阿尔法机会。现阶段我们继续重点推荐 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：疫情反馈大众品整体复苏加快，其中休闲食品和软饮料公司虽受春节错峰因素影响，但整体趋势向好，预计 2-3 月有部分补货需求。现阶段我们重点推荐 3+2+3 产品矩阵，即软饮料三杰（李子园、香飘飘及养元饮品）+休闲食品三剑客（盐津铺子、甘源食品及劲仔食品）+预期差标的（五芳斋、中炬高新及日辰股份）。

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	2023/2/18	EPS	PE
------	----	-----------	-----	----

		股价	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	投资评级
600519.SH	贵州茅台	1820.78	49.84	58.66	68.48	36.53	31.04	26.59	买入
000858.SZ	五粮液	208.15	6.91	8.06	9.32	30.12	25.83	22.33	买入
000568.SZ	泸州老窖	251.40	7.07	8.69	10.54	35.56	28.93	23.85	买入
600809.SH	山西汾酒	294.00	6.48	8.34	10.48	45.37	35.25	28.05	买入
002304.SZ	洋河股份	176.19	6.37	7.63	9.08	27.66	23.09	19.40	买入
000799.SZ	酒鬼酒	160.66	3.33	4.16	5.44	48.25	38.62	29.53	买入
600702.SH	舍得酒业	205.00	4.83	6.10	7.69	42.44	33.61	26.66	买入
600779.SH	水井坊	84.31	2.49	2.93	3.48	33.86	28.77	24.23	买入
000596.SZ	古井贡酒	281.44	5.77	7.28	9.08	48.78	38.66	31.00	买入
603369.SH	今世缘	63.85	1.97	2.49	3.09	32.41	25.64	20.66	买入
603589.SH	口子窖	62.97	3.02	3.47	3.94	20.85	18.15	15.98	买入
603198.SH	迎驾贡酒	71.60	2.13	2.68	3.28	33.62	26.72	21.83	买入
600199.SH	金种子酒	30.15	-0.29	0.03	0.28	-103.97	1005.00	107.68	买入
603919.SH	金徽酒	28.27	0.67	0.93	1.14	42.19	30.40	24.80	买入
600197.SH	伊力特	29.23	0.35	0.56	0.79	83.51	52.20	37.00	买入
600559.SH	老白干酒	36.80	0.77	0.79	0.96	47.79	46.58	38.33	买入
603288.SH	海天味业	78.30	1.61	1.91	2.24	48.63	40.99	34.96	买入
603027.SH	千禾味业	25.50	0.41	0.70	0.82	62.20	36.43	31.10	买入
603317.SH	天味食品	26.45	0.45	0.59	0.75	58.78	44.83	35.27	买入
600872.SH	中炬高新	40.42	-0.57	0.89	1.04	-70.91	45.42	38.87	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.76	1.14	1.32	1.52	23.47	20.27	17.61	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.88	0.17	0.24	0.29	75.76	53.67	44.41	买入
603755.SH	日辰股份	46.70	0.74	1.05	1.36	63.11	44.48	34.34	买入
603170.SH	宝立食品	28.80	0.49	0.68	0.85	58.78	42.35	33.88	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.86	0.79	1.08	1.36	56.78	41.54	32.99	买入
300908.SZ	仲景食品	41.76	1.22	1.47	1.71	34.23	28.41	24.42	买入
600298.SH	安琪酵母	42.50	1.67	2.11	2.54	25.45	20.14	16.73	买入
300755.SZ	华致酒行	33.90	1.23	2.01	2.81	27.56	16.87	12.06	买入
605499.SH	东鹏饮料	200.50	3.48	4.29	5.26	57.61	46.74	38.12	买入
603711.SH	香飘飘	20.18	0.51	0.68	0.85	39.57	29.68	23.74	买入
605337.SH	李子园	27.33	0.73	1.16	1.48	37.44	23.56	18.47	买入
600132.SH	重庆啤酒	135.80	2.61	3.42	4.16	52.03	39.71	32.64	买入
600600.SH	青岛啤酒	107.23	2.57	3.13	3.65	41.72	34.26	29.38	买入
603345.SH	安井食品	173.35	4.46	5.45	6.86	38.87	31.81	25.27	买入
603517.SH	绝味食品	51.00	0.40	1.39	1.81	127.50	36.69	28.18	买入
603057.SH	紫燕食品	30.60	0.72	1.07	1.36	42.50	28.60	22.50	买入
002847.SZ	盐津铺子	121.25	2.32	3.56	4.50	52.26	34.06	26.94	买入
603719.SH	良品铺子	37.44	0.99	1.15	1.36	37.82	32.56	27.53	买入
002991.SZ	甘源食品	90.39	1.99	2.58	3.50	45.42	35.03	25.83	买入
002557.SZ	洽洽食品	46.80	1.99	2.22	2.56	23.52	21.08	18.28	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.37	0.28	0.37	0.46	47.75	36.14	29.07	买入
605338.SH	巴比食品	33.79	0.89	1.09	1.55	37.97	31.00	21.80	买入
300973.SZ	立高食品	95.33	0.98	1.78	2.54	97.28	53.56	37.53	买入

002216.SZ	三全食品	17.44	0.94	1.08	1.24	18.55	16.15	14.06	买入
600882.SH	妙可蓝多	36.33	0.53	0.70	0.95	68.55	51.90	38.24	买入
001215.SZ	千味央厨	78.16	1.23	1.63	2.09	63.54	47.95	37.40	买入
605089.SH	味知香	79.09	1.47	1.83	2.26	53.80	43.22	35.00	买入
002330.SZ	得利斯	6.63	0.11	0.16	0.24	60.27	41.44	27.63	买入
603043.SH	广州酒家	28.66	1.07	1.30	1.54	26.79	22.05	18.61	买入
002956.SZ	西麦食品	15.38	0.45	0.56	0.68	34.18	27.46	22.62	买入
002570.SZ	贝因美	4.94	-0.14	0.06	0.32	-35.29	82.33	15.44	买入
600887.SH	伊利股份	30.69	1.37	1.62	1.92	22.40	18.94	15.98	买入
603156.SH	养元饮品	21.68	1.20	1.48	1.80	18.07	14.65	12.04	买入
002183.SZ	怡亚通	5.96	0.26	0.33	0.40	22.92	18.06	14.90	买入
300094.SZ	国联水产	5.91	0.04	0.17	0.29	147.75	34.76	20.38	买入
002726.SZ	龙大美食	9.00	0.07	0.15	0.21	128.57	60.00	42.86	买入
002946.SZ	新乳业	16.54	0.48	0.65	0.83	34.46	25.45	19.93	买入
603076.SH	乐惠国际	42.00	0.18	0.97	2.06	233.33	43.30	20.39	买入
300791.SZ	仙乐健康	37.49	1.30	1.54	1.87	28.84	24.34	20.05	买入
605388.SH	均瑶健康	15.26	0.26	0.47	0.68	58.69	32.47	22.44	买入
603237.SH	五芳斋	53.71	1.71	2.33	3.00	31.41	23.05	17.90	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。