

2023年02月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

酒企补短板等风来，大众品继续 α 机会

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

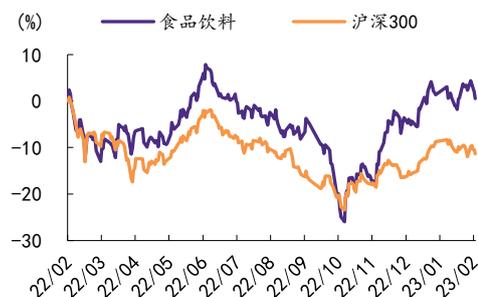
投资要点

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)	-0.9	21.4	0.5
沪深300	-2.9	7.6	-11.2

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：白酒 β 估值逐步修复，重视大众品 α 机会》2023-02-19
- 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》2023-02-12
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 1月白酒线上销售环增160.7%。2) 2022年全国酿酒产品销售9509亿。

公司新闻：1) 口子窖：高端兼系列上市发布。2) 珠江啤酒：2022年营收49.28亿元。3) 百威(四川)定下年产31.91万吨的目标。

投资观点

本周我们调研调味品和休闲食品公司并受邀参加酒鬼酒经销商大会，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：本周主要酒企洋河股份、水井坊及金种子酒发生人事调整，口子窖和金种子分别发布品牌发布会推新品，酒鬼酒举行2022年度经销商大会。我们认为部分酒企人事调整后将迎来新的发展机会，新品推出亦给企业增添活力，部分酒企积极调整策略应对疫后复苏利于深蹲起跳。现阶段我们继续重点推荐1+4+1产品矩阵，即泸州老窖+次高端四杰+金种子酒。

大众品板块：本周我们调研安琪酵母、有友食品和日辰股份，整体反馈来看餐饮复苏持续进行，原材料成本有所回落，持续关注个股α机会。现阶段我们重点推荐3+2+4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、有友食品、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	2023/2/24 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1788.00	49.84	58.66	68.48	35.87	30.48	26.11	买入
000858.SZ	五粮液	201.10	6.91	8.06	9.32	29.10	24.95	21.58	买入
000568.SZ	泸州老窖	248.60	7.07	8.69	10.54	35.16	28.61	23.59	买入
600809.SH	山西汾酒	281.88	6.48	8.34	10.48	43.50	33.80	26.90	买入
002304.SZ	洋河股份	168.55	6.37	7.63	9.08	26.46	22.09	18.56	买入
000799.SZ	酒鬼酒	152.28	3.33	4.16	5.44	45.73	36.61	27.99	买入
600702.SH	舍得酒业	193.10	4.83	6.10	7.69	39.98	31.66	25.11	买入
600779.SH	水井坊	83.72	2.49	2.93	3.48	33.62	28.57	24.06	买入
000596.SZ	古井贡酒	272.52	5.77	7.28	9.08	47.23	37.43	30.01	买入
603369.SH	今世缘	62.56	1.97	2.49	3.09	31.76	25.12	20.25	买入
603589.SH	口子窖	69.50	3.02	3.47	3.94	23.01	20.03	17.64	买入
603198.SH	迎驾贡酒	70.50	2.13	2.68	3.28	33.10	26.31	21.49	买入
600199.SH	金种子酒	29.51	-0.29	0.03	0.28	-101.76	983.67	105.39	买入
603919.SH	金徽酒	29.38	0.67	0.93	1.14	43.85	31.59	25.77	买入
600197.SH	伊力特	29.42	0.35	0.56	0.79	84.06	52.54	37.24	买入
600559.SH	老白干酒	37.01	0.77	0.79	0.96	48.06	46.85	38.55	买入
603288.SH	海天味业	79.75	1.61	1.91	2.24	49.53	41.75	35.60	买入
603027.SH	千禾味业	24.84	0.41	0.70	0.82	60.59	35.49	30.29	买入
603317.SH	天味食品	27.15	0.45	0.59	0.75	60.33	46.02	36.20	买入
600872.SH	中炬高新	38.05	-0.57	0.89	1.04	-66.75	42.75	36.59	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.62	1.01	1.19	1.38	26.36	22.37	19.29	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.97	0.17	0.24	0.29	76.29	54.04	44.72	买入
603755.SH	日辰股份	46.04	0.69	1.04	1.37	66.72	44.27	33.61	买入
603170.SH	宝立食品	29.03	0.49	0.68	0.85	59.24	42.69	34.15	买入
300999.SZ	金龙鱼	46.04	0.56	1.08	1.42	82.21	42.63	32.42	买入
300908.SZ	仲景食品	43.03	1.22	1.47	1.71	35.27	29.27	25.16	买入
600298.SH	安琪酵母	40.20	1.67	2.11	2.54	24.07	19.05	15.83	买入
300755.SZ	华致酒行	33.23	1.23	2.01	2.81	27.02	16.53	11.83	买入
605499.SH	东鹏饮料	203.00	3.60	4.51	5.43	56.39	45.01	37.38	买入
603711.SH	香飘飘	19.43	0.51	0.68	0.85	38.10	28.57	22.86	买入
605337.SH	李子园	27.28	0.73	1.16	1.48	37.37	23.52	18.43	买入
600132.SH	重庆啤酒	132.12	2.61	3.42	4.16	50.62	38.63	31.76	买入
600600.SH	青岛啤酒	103.31	2.57	3.13	3.65	40.20	33.01	28.30	买入
603345.SH	安井食品	162.13	4.46	5.45	6.86	36.35	29.75	23.63	买入
603517.SH	绝味食品	49.56	0.40	1.39	1.81	123.90	35.65	27.38	买入
603057.SH	紫燕食品	30.31	0.72	1.07	1.36	42.10	28.33	22.29	买入
002847.SZ	盐津铺子	123.01	2.32	3.56	4.50	53.02	34.55	27.34	买入
603719.SH	良品铺子	39.16	0.99	1.15	1.36	39.56	34.05	28.79	买入
002991.SZ	甘源食品	88.02	1.99	2.58	3.50	44.23	34.12	25.15	买入
002557.SZ	洽洽食品	45.66	1.93	2.18	2.51	23.66	20.94	18.19	买入

003000.SZ	劲仔食品	13.70	0.28	0.37	0.46	48.93	37.03	29.78	买入
605338.SH	巴比食品	33.39	0.89	1.09	1.55	37.52	30.63	21.54	买入
300973.SZ	立高食品	100.39	0.98	1.78	2.54	102.44	56.40	39.52	买入
002216.SZ	三全食品	17.35	0.94	1.08	1.24	18.46	16.06	13.99	买入
600882.SH	妙可蓝多	36.09	0.53	0.70	0.95	68.09	51.56	37.99	买入
001215.SZ	千味央厨	73.20	1.23	1.63	2.09	59.51	44.91	35.02	买入
605089.SH	味知香	79.44	1.47	1.83	2.26	54.04	43.41	35.15	买入
002330.SZ	得利斯	6.66	0.11	0.16	0.24	60.55	41.63	27.75	买入
603043.SH	广州酒家	28.20	1.07	1.30	1.54	26.36	21.69	18.31	买入
002956.SZ	西麦食品	15.70	0.45	0.56	0.68	34.89	28.04	23.09	买入
002570.SZ	贝因美	4.88	-0.14	0.06	0.32	-34.86	81.33	15.25	买入
600887.SH	伊利股份	30.61	1.37	1.62	1.92	22.34	18.90	15.94	买入
603156.SH	养元饮品	21.15	1.20	1.48	1.80	17.63	14.29	11.75	买入
002183.SZ	怡亚通	6.11	0.26	0.33	0.40	23.50	18.52	15.28	买入
300094.SZ	国联水产	5.92	0.04	0.17	0.29	148.00	34.82	20.41	买入
002726.SZ	龙大美食	9.13	0.07	0.15	0.21	130.43	60.87	43.48	买入
002946.SZ	新乳业	16.63	0.48	0.65	0.83	34.65	25.58	20.04	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.....	12
2.5、重点公司信息反馈.....	15
3、投资观点.....	18
4、风险提示.....	21

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%.....	12
图表 5: 2021 年白酒行业营收 6033 亿元, 同+18.6%.....	12
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%.....	12
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%.....	12
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	13
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	13
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	13
图表 11: 瓦楞纸市场均价(元/吨).....	13
图表 12: 2021 年啤酒行业产量 3562 万千升, 同+5.6%.....	13
图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%.....	13
图表 14: 2021 年葡萄酒行业产量 26.8 万千升, 同-29.1%.....	14
图表 15: 2022 年 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%.....	14
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%.....	14
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	14
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%.....	15
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	15

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%	15
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%	15
图表 22: 重点关注公司及盈利预测	18

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、仁怀 2022 年白酒总产值完成 900 亿。
- 2、桐梓 5.6 亿元酱香白酒科技示范园项目开工。
- 3、洋酒进入海南将免除关税、消费税和增值税。
- 4、京东推出买贵双倍赔服务，发展下沉市场，重建价格优势。
- 5、婴配奶粉新国标正式实施，对原料标准、配方营养素、安全指标等方面做出严格要求。
- 6、贵州珍酒酿酒、岩博酒业、茅台、华润雪花、习酒入选贵州省绿色制造名单。
- 7、李颖调研白酒废水处理厂。
- 8、1 月白酒线上销售环增 160.7%。
- 9、2022 全国酿酒产品销售 9509 亿。
- 10、贵州十大工业中酱酒利润占比超 69%。
- 11、银川产区推葡萄酒数字化服务平台。
- 12、燕京 100 万千升项目落户山东邹城。
- 13、济南 20 万千升精酿项目 5 月投产。
- 14、李炳军调研金沙县酒业。
- 15、韩国啤酒税上涨。

1.2、公司新闻

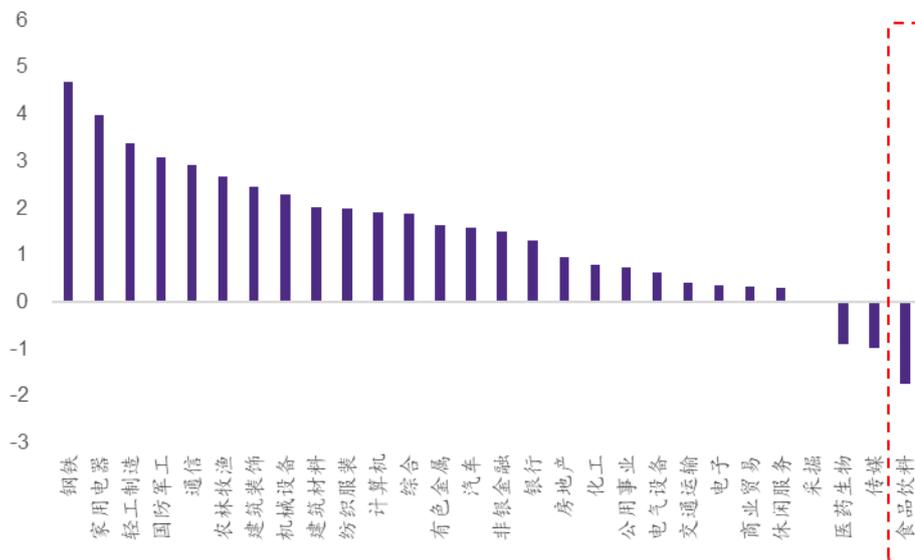
- 1、贵州茅台：生态农业公司与全球蛙交流座谈；巽风科技拟招聘 11 人；巽风发布雨水纪念卡。
- 2、泸州老窖：大曲研究新成果。
- 3、洋河股份：最高端产品“贵酒世家”上市；张联东谈“六思洋河、十问洋河”课题。
- 4、山西汾酒：部署广东市场营销工作。
- 5、迎驾贡酒：捐赠款项 500 万元。
- 6、舍得酒业：蒲吉洲获“四川十大经济影响力人物”称号。
- 7、金沙酒业：开展校企合作座谈；在第六届酒类营销典礼中获奖。
- 8、口子窖：高端兼系列上市发布。

- 9、金种子：董事长贾光明离任。
- 10、会稽山：杨刚出任总经理。
- 11、金徽酒：首次出口非洲。
- 12、青青稞酒：入选省级试点。
- 13、青海春天：2022 酒水营收增 270%。
- 14、珠江啤酒：2022 年营收 49.28 亿元。
- 15、华润啤酒：雪花全麦纯生上市。
- 16、百威：酿酒狗 X 百威拟在华增开酒吧；百威英博关联私募拟向法国资管公司 Tikehau 投资 4 亿欧元；百威加大西部地区投入力度，冰啤 500ml 听装、瓶装两款新品在四川资阳工厂下线，百威（四川）也定下年产 31.91 万吨的目标。
- 17、朝日啤酒：换帅。
- 18、达能：去年净销量增长 7.8%，达 276.61 亿欧元。
- 19、海南椰岛：第一股东或将易主。
- 20、习酒集团：召开 2023 年党的建设暨党风廉政建设工作会。
- 21、国台酒业：在第六届酒类营销典礼中获奖。
- 22、酒仙、珍酒将展开全面战略合作。
- 23、文中酒业：张国朝出任销售公司董事长兼总经理。
- 24、长城葡萄酒：发布年度战略报告，整合黄酒品牌孔乙己。
- 25、喜力：比尔盖茨 62 亿元入股；仍计划今年退出俄罗斯并亏本出售其在俄罗斯的业务。
- 26、赵一鸣零食：获 1.5 亿元 A 轮融资，由黑蚁资本与良品铺子联投。

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
水井坊	朱镇豪先生因个人身体健康原因，决定自 2023 年 2 月 25 日起辞去其担任的本公司董事、副董事长、总经理、战略与执行委员会委员、提名委员会委员、法定代表人职务。Mark Anthony Edwards (艾恩华) 先生代行公司总经理职责预计 6 个月，法定代表人由朱镇豪先生变更为 Mark Anthony Edwards (艾恩华) 先生。
金种子酒	公司董事长贾光明先生因工作调整原因，不再担任公司第七届董事会董事、董事长及董事会专业委员会的相应职务，亦不再担任公司其他任何职务。
洋河股份	刘化霜先生因个人原因，申请辞去公司第七届董事会董事、董事会战略委员会委员、执行总裁职务，辞职后不在公司、公司全资及控股子公司担任职务。
珠江啤酒	2022 年度业绩快报：2022 年，公司实现啤酒销量 133.85 万吨，同比增长 4.87%；实现营业总收入 492,813.72 万元，同比增长 8.60%；利润总额、归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益后的归属上市公司股东的净利润分别为 70,631.47 万元、59,816.42 万元和 53,221.50 万元，同比分别减少 3.28%、减少 2.13%和增长 6.60%。
青岛啤酒	发布董事会管理办法，以进一步完善公司的法人治理结构，该办法就董事会的基本授权范围、基本授权程序、监督与变更、董事会责任等方面进行详细列举和说明。
百润股份	公司全资子公司锐澳营销因业务开展需要，与中行浦东开发区支行签署《流动资金借款合同》，向中行浦东开发区支行借款人民币 1.5 亿元，公司与中行浦东开发区支行签订了《保证合同》，为锐澳营销承担最高限额为 1.5 亿元的连带责任保证。股东柳海彬先生质押公司股份 110.00 万股，占其所持股份比例的 1.77%，占

	公司总股本 0.10%；累计质押公司股份 812.00 万股，占公司总股本 0.77%。
香飘飘	公司控股孙公司湖州玖欣拟以 1,400 万元人民币的价格认购项目公司超级植造新增的注册资本人民币 1,400 万元，增资完成后，项目公司注册资本由人民币 2,100 万元变更为人民币 3,500 万元，湖州玖欣占 40% 股权，欧力（上海）占 60% 股权。股东蒋建斌先生持有公司股份数量为 3600.00 万股，占总股本 8.76%。本次股份解除质押后，蒋建斌先生持有的公司股份不存在质押情况。
李子园	发布向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告，本次募集资金投资项目主要用于“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”。
东鹏饮料	报告期内，公司销售商品收到的现金超过 100 亿元。公司实现营业总收入 85.01 亿元，同增 21.84%；归母净利润 14.42 亿元，同增 20.87%；扣非归母净利润 13.51 亿元，同增 24.67%。报告期内，公司强化全国渠道网点建设，进一步提升产品的整体铺市率与覆盖广度；同时积极打造“能量+”产品线，销售规模和效益保持高速发展。
千味央厨	国都证券作为千味央厨首次公开发行股票并上市的保荐机构及持续督导机构，于 2023 年 2 月 16 日对千味央厨董事、监事、高级管理人员、中层以上管理人员及上市公司控股股东和实际控制人等相关人员进行了培训，并取得了预期效果。
天味食品	公司将于 2023 年 3 月 2 日召开网络业绩说明会。
金龙鱼	2022 年度业绩快报：2022 年公司实现营业收入 2,575 亿元，同比增长 13.8%；归属于上市公司股东的净利润 30.1 亿元，同比下降 27.1%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.8 亿元，同比下降 36.3%。
中炬高新	公司副总经理张卫华、朱洪滨因涉嫌严重违法，经广东省监察委员会批准，中山市监察委员会对两人立案调查并实施留置。
千禾味业	公司拟向特定对象公司控股股东、实际控制人伍超群先生发行 A 股股票，募集资金总额不低于 5 亿元（含本数）且不超过 8 亿元（含本数），发行价格为 15.59 元/股，募集资金净额将用于年产 60 万吨调味品智能制造项目；信永中和发表千禾味业 2022 年 1-9 月、2021 年度、2020 年度、2019 年度非经常性损益专项审核报告；2023 年 2 月 22 日召开第四届董事会第十三次会议、审议通过了 11 项议案；召开第四届监事会第十二次会议，审议通过了 9 项议案；将于 2023 年 3 月 10 日召开 2023 年第一次临时股东大会，审议公司 2022 年向特定对象发行 A 股股票论证分析报告的议案。
涪陵榨菜	报告期内公司实现营业总收入 25.48 亿元，较去年同期增长 1.18%；实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 10.55 亿元、10.56 亿元、8.99 亿元，分别较去年同期增加 20.76%、20.84%、21.14%。
妙可蓝多	本次解除质押并再质押后，柴琬女士及东秀商贸累计质押的股份数量为 8138.00 万股（含本次），占其合计所持有公司股份总数的 100.00%，占公司股份总数的 15.78%。
伊利股份	为全资子公司金港控股提供担保，本次担保贷款本金不超过 4 亿美元，已实际为其提供的担保余额为 8.84 亿美元。
贝因美	公司控股股东“贝因美集团”部分质押股份被浙江省杭州市中级人民法院司法冻结，本次冻结股份数量为 500 万股，占其所持股份比例的 2.55%，占公司总股本比例的 0.46%，冻结原因为财产保全，冻结时间为 2023 年 2 月 21 日到 2026 年 2 月 20 日。
燕塘乳业	2023 年 2 月 28 日将召开 2023 年第一次临时股东大会，审议关于 2023 年日常关联交易预计的议案。
新乳业	截至 2023 年 2 月 22 日，公司股东兼监事李红梅女士的减持股份计划已全部实施完毕，通过集中竞价的方式累计减持股数 85,375 股，减持占总股本比例 0.0099%。
广州酒家	公司第一期股票期权激励计划第三个行权期可行权股票期权数量为 154.68 万份，自 2022 年 12 月 25 日进入自主行权期间。截至公告日，公司第一期股票期权激励计划第三个行权期累计行权且完成股份过户登记数量为 154.68 万股，占本行权期可行权股票期权总量的 100%。
安琪酵母	1) 公司将以 23.31 元/股的价格回购注销 13.60 万股限制性股票，本次拟用于支付回购限制性股票的资金为公司自有资金，回购价款共计 316.95 万元。2) 安琪集团计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，将持有的公司股份用于开展转融通证券出借业务，出借股份数量不超过 868.00 万股，不超过公司总股本的 1%。
龙大美食	公司 2023 年度对合并报表范围内下属公司提供不超过 60 亿元担保总额度（该预计担保额度可循环使用），用于满足公司下属公司生产经营资金的需要。
金字火腿	公司发布未来三年（2023—2025 年）股东回报规划。公司对本次向特定对象发行 A 股股票预案作出修订，预案名称修订为《2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案（修订稿）》。将于 2023 年 3 月 9 日（星期四）下午 2:00 召开公司 2023 年第一次临时股东大会。

洽洽食品	2022 年公司实现营业总收入 68.82 亿元，较上年同期增长 14.98%；公司实现的营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 11.10 亿元、12.10 亿元、9.77 亿元，较上年同期分别增长 7.99%、7.34%、5.21%。
好想你	公司已完工商登记变更及《公司章程》备案手续，并取得新郑市市场监督管理局换发的《营业执照》。截至 2023 年 2 月 20 日，持股 5%以上股东杭州浩丞本次减持计划时间已过半。公司不存在向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益的情形，不存在直接或通过利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或补偿的情形。
克明食品	发布 2022 年向特定对象发行 A 股股票方案的论证分析报告。
劲仔食品	公司持股 5%以上股东佳沃（青岛）现代农业有限公司将其所持有的 947.50 万股股份办理了解除质押手续。 1) 调整公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分限制性股票回购价格为 7.01 元/股；2) 回购注销股份总数为 3.00 万股，约占公司当前股本总额的 0.0001%。
三只松鼠	截至 2023 年 2 月 21 日，持股 5%以上股东 LT GROWTH INVESTMENT IX (HK) LIMITED 本次减持计划期限已经届满，在本次减持计划时间范围内，其通过集中竞价交易、大宗交易的方式累计减持了公司股份 1201.41 万股，占公司当时总股本的 3.00%。股东 NICE GROWTH LIMITED 减持三只松鼠公司股份 4638.34 万股，减持达 1.01%。
安井食品	2023 年 2 月 22 日召开第四届董事会第三十四次会议、第四届监事会第二十二次会议，审议通过了新增关联方及预计新增日常关联交易的议案；公司 2023 年 2-6 月预计与北海合缘产生不超过 2.5 亿元关联交易，其中包括：公司向北海合缘采购虾滑等产品不超过 2 亿元，北海合缘向公司控股子公司新宏业和公司全资子公司湖北安润采购鱼糜等原材料不超过 5000 万元；中信建投证券作为安井食品的保荐机构，经审慎核查，对公司本次新增关联方及预计新增日常关联交易事项无异议。
有友食品	2023 年 2 月 22 日召开 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了终止实施 2021 年限制性股票激励计划暨回购注销部分限制性股票的议案、增加部分募集资金投资项目实施主体及募集资金专户的议案。
良品铺子	首次公开发行部分限售股上市流通，6 名股东持有有限限售股合计为 1.77 亿股，占公司总股本的 44.22%，锁定期为自公司股票上市之日起 36 个月，将于 2023 年 2 月 24 日起上市流通。北京市金杜（广州）律师事务所出具良品铺子员工持股计划之法律意见书。
来伊份	公司监事王芳女士由于工作调动原因申请辞去公司第五届监事会股东代表监事职务；2023 年 2 月 22 日召开第五届监事会第三次会议，审议通过了关于补选第五届监事会监事的议案；召开第五届董事会第三次会议，审议通过了 3 项议案；陆顺刚先生因公司战略发展需要及分管工作调整的原因申请不再任职公司董事、董事会秘书职务，将继续任职公司副总裁；将于 2023 年 3 月 13 日召开 2023 年第一次临时股东大会，审议补选第五届董事会非独立董事议案、补选第五届监事会监事议案。
元祖股份	吴铭女士因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后不再担任公司任何职务。
佳禾食品	东吴证券作为公司首次公开发行股票并上市的保荐机构，于 2023 年 1 月至 2 月对尚处于督导期内的佳禾食品进行了 2022 年度现场检查，对以下方面进行检查：1) 公司治理和内部控制情况、三会运作情况；2) 2022 年度信息披露情况；3) 公司独立性以及与控股股东、实际控制人及其他关联方资金往来情况；4) 募集资金使用情况；5) 关联交易、对外担保、重大对外投资情况；6) 行业及公司经营状况。保荐机构认为，公司各方面运作良好，不存在违规行为。
南侨食品	公司 2023 年 1 月归属于母公司股东的净利润为人民币 1,272.07 万元，同比减少 52.91%。2023 年春节早于去年且部分区域物流提前停运，导致 1 月配送天数同比减少，对销量及营业收入产生了一定的影响，进而影响本月净利润。

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			
	顺鑫农业	000860.SZ	33.99	13.17%

	口子窖	603589. SH	69.20	10.37%
	金徽酒	603919. SH	29.01	3.93%
	伊力特	600197. SH	29.81	0.65%
	老白干酒	600559. SH	37.23	0.57%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702. SH	199.78	-5.80%
	酒鬼酒	000799. SZ	157.42	-5.22%
	洋河股份	002304. SZ	173.4	-4.34%
	山西汾酒	600809. SH	289.77	-4.12%
	五粮液	000858. SZ	206.58	-3.39%
大众品	涨幅前五			
	桃李面包	603866. SH	16.56	7.13%
	南侨食品	605339. SH	23.07	5.68%
	立高食品	300973. SZ	98.05	5.31%
	仙乐健康	300791. SZ	37.80	4.96%
	有友食品	603697. SH	15.32	4.69%
	跌幅前五			
	安井食品	603345. SH	166.85	-6.47%
	千味央厨	001215. SZ	75.71	-6.35%
	中炬高新	600872. SH	38.38	-5.86%
	安琪酵母	600298. SH	41.26	-5.41%
	熊猫乳品	300898. SZ	24.81	-4.56%

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

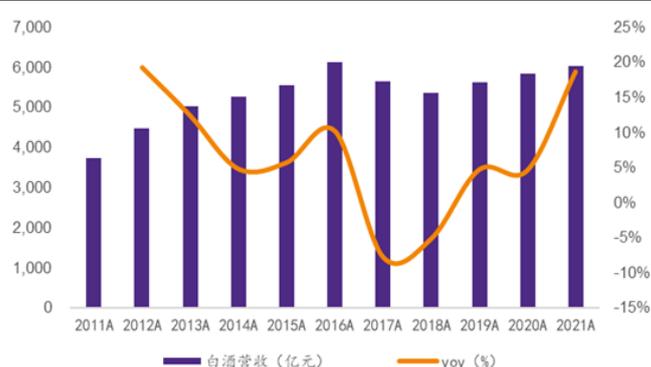
白酒行业：

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

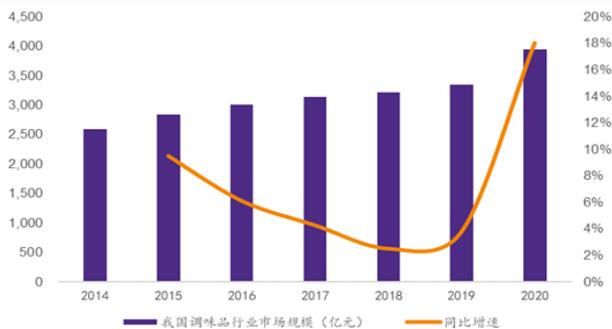
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

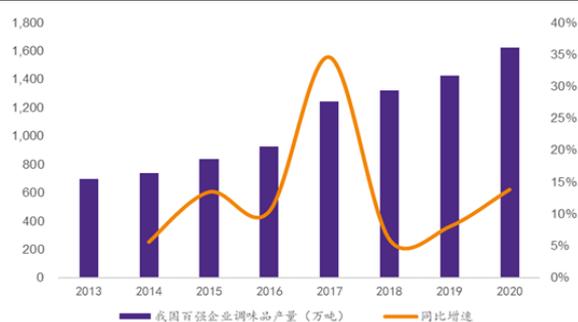
调味品行业：

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%



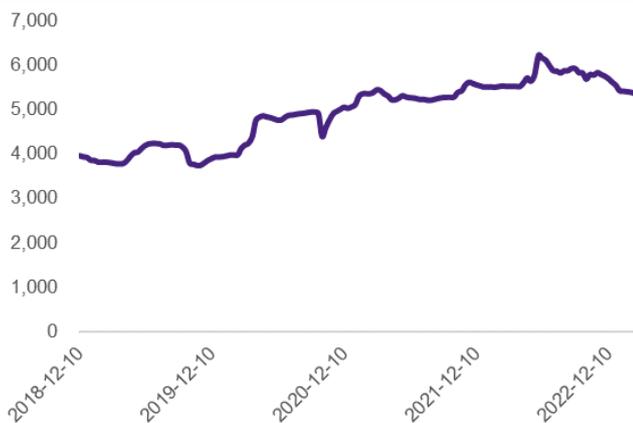
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



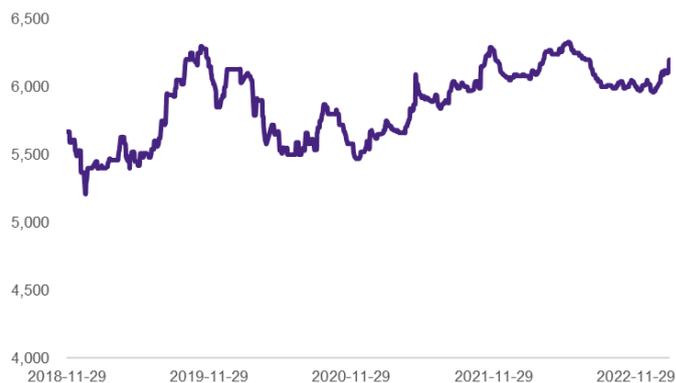
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



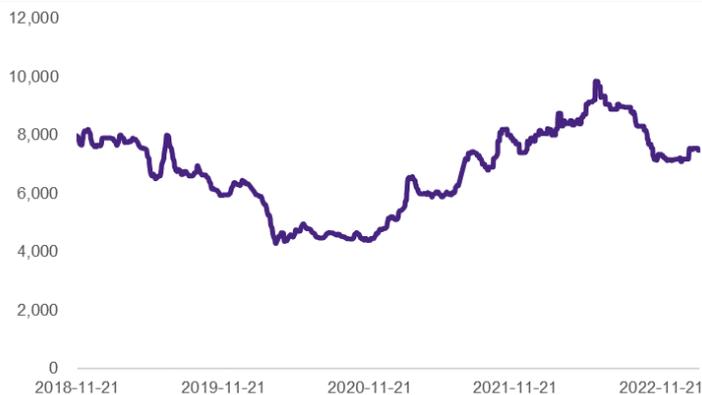
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



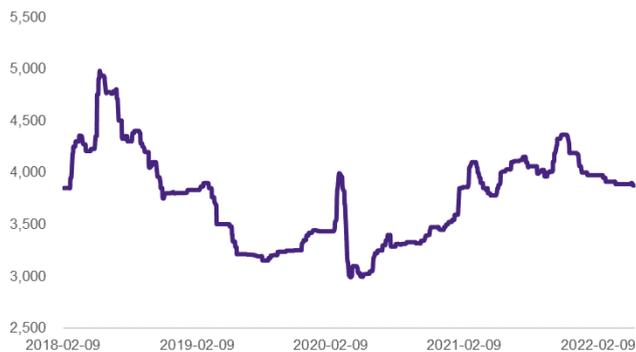
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

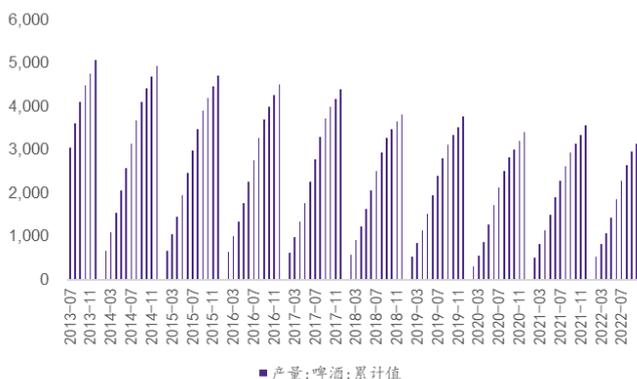
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

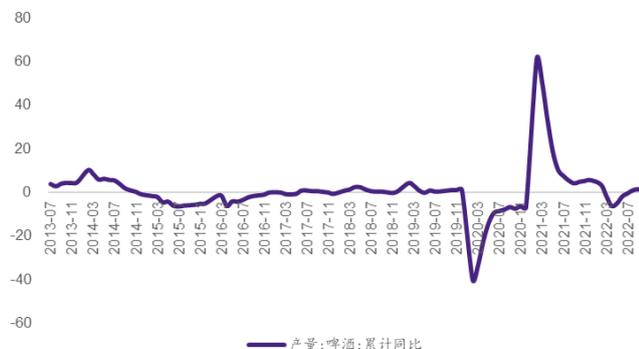
啤酒行业:

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

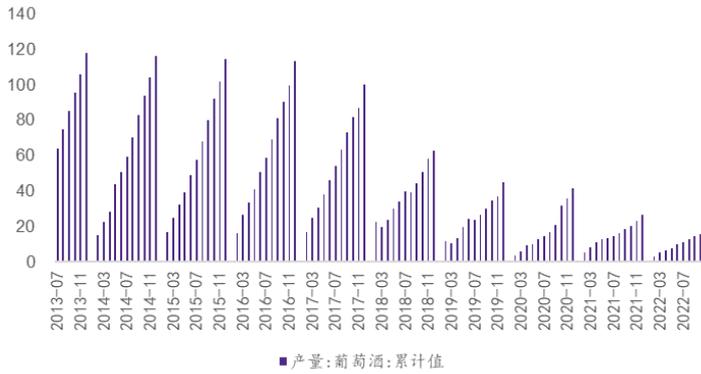
图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



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

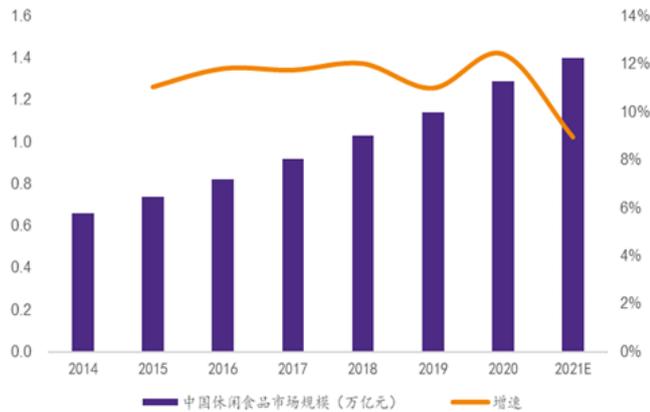
图表 15：2022 年 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

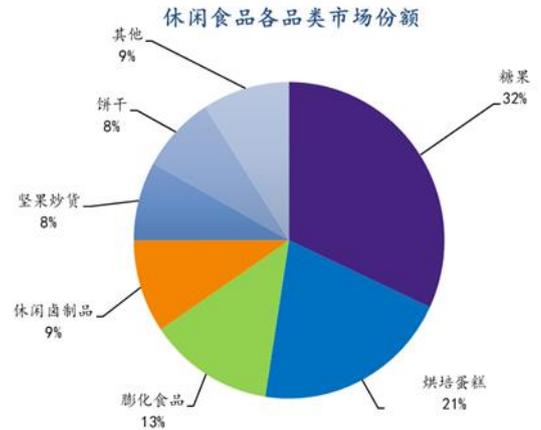
休闲食品行业：

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

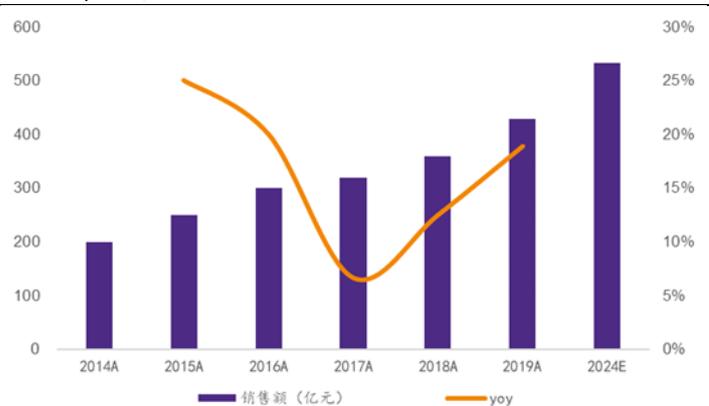
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

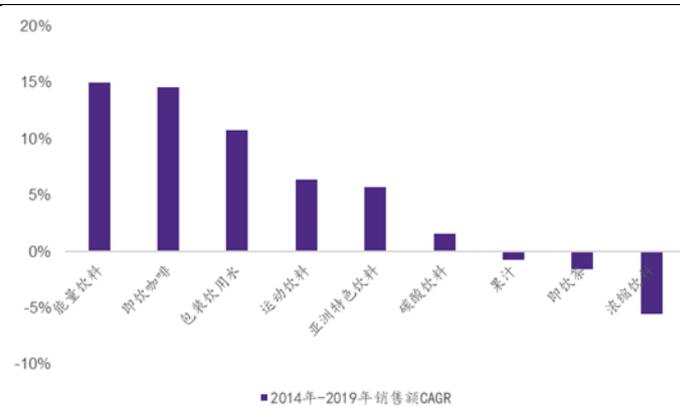
软饮料：

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

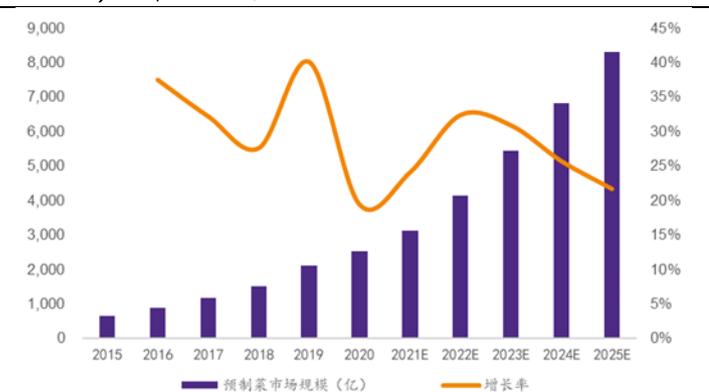
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

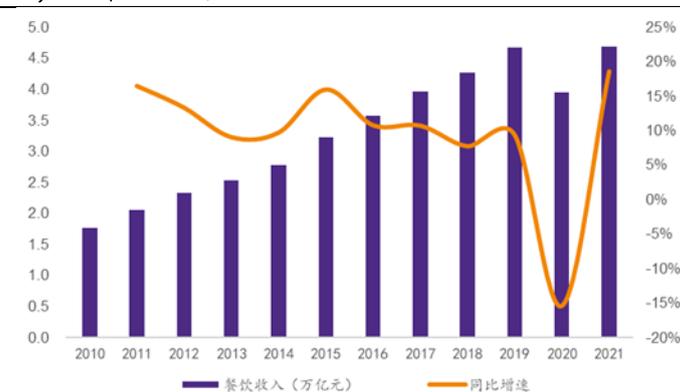
预制菜：

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

酒鬼酒：渠道端来看，公司推行优商团队，近三年千万级以上客户数增长 111%，未来公司将从产品配额、费用改革两方面加强对市场运行、价格体系的管控，主线产品总量配额制，同时保证价格全国一盘棋，总费用投入加大、C 端投放加大以深入品牌打造。终端来看，2020 年起酒鬼酒进行核心终端建设，目前拥有 581 家专卖店，近三年核心终端数量、专卖店数量分别增长 240%、163%，专卖店逐步成为核心渠道，未来公司将继续加强核心网点的建设，“百城千店”工程下计划建立 1000+专卖店，5000+形象店，10 万+核心店，通过终端建设直接触达消费者，做好馥郁香文化内涵的宣导、“13526”工艺的传播，及差异

性、稀缺性的品牌宣传。产品方面：1) 公司发布多款内参文创产品及 54 度经典内参产品，以做精品、限配额的形式进行文化赋能，提升本品的价格与价值，2022 年底以来内参销售公司发布多条控货、限额通知，同时 2023 年将继续注重圈层营销、以消费者为中心强化 C 端运营，内参价值回归决心足。2) 通过宴席打造、21 个样板市场的打造及消费者培育闭环，实现红坛大单品的放量，2023 年红坛考核目标较去年翻一番。全国化方面：1) 做牢基地市场，管理团队深入聚焦，以湖南、河南、山东、江苏、广东为核心，着力扩大基地市场规模。2) 做强高地市场，在北京、上海、深圳等市场持续做好样板市场打造，在扩大全国化布局的同时注重实现精细化管理。

金种子酒：根据公告，贾光明先生不再担任公司董事长等职务，亦不再担任公司其他职务，意味着公司核心人员调整基本落地。华润入主以来，向金种子引入多位经验丰富高管，协助公司完成品牌重塑、组织重塑、渠道改造及市场拓展等工作，当前调整工作已接近尾声，我们预计新董事长上任后将带领金种子重新出发，走向复兴之路。当前华润提出做优做强做大主业，通过啤白双赋能模式推动白酒实现百亿愿景。产品组合坚持“一体两翼、蓄势突破”，主体为次高端新品馥和香，目标打造其成为馥香第一品牌及香型品类领导者。两翼为柔和种子酒和醉三秋，其中百元以下柔和种子酒累计销售额超百亿元，醉三秋定位高端，主打文化传承。此外，新品“头号种子”光瓶酒面世，享受光瓶酒市场超千亿美元红利，有望加速啤白渠道融合，推动公司全国化扩张，贡献业绩增量。

日辰股份：2022 年整体受疫情影响较大，餐饮端收入有所下降。2023 年 1-2 月情况良好，其中餐饮渠道订单增长良好。整体来看在持续恢复，对消费复苏保持乐观态度。同时由于疫情结束后出差等恢复，公司新拓客户和新产品有望实现良好增长。成本方面，目前来看原材料成本分散，敏感性不高，预计 2023 年成本端有望基本持平。组织架构上分为大 B 端个性化定制事业部、小 B 和 C 端事业部、烘焙和预制菜事业部。目前团队持续扩张中，预计销售人员有较大增长。23 年上半年上海运营中心建成使用，为研发、销售管理和客户体验中心。产能方面：新产能预计将在 2024 年陆续投放，目前公司产能利用良好，可通过增加排班等方式提升产能。公司拟非公开发行不超 2500 万股，募资不超过 8 亿元，新增 3.5 万吨复调、3 万吨预制菜、2 万吨预拌粉产能。预制菜产能的增加将有效提升公司综合能力，同时复调产能增加将为公司发展以及进军 C 端奠定基础，形成业绩新增点。

有友食品：当前公司在京东、阿里及苏宁等多家电商平台通过直营开设旗舰店，未来进一步加大对新媒体等线上渠道投入，同时通过经销商发力零食专营渠道等新零售，以线下大本营为基本盘，积极拥抱线上线下双渠道。此外，公司继续巩固川渝地区，同时培育重心在华东、华南市场，其中重点打造华东市场，有望贡献新增量，进一步打开全国化扩张。当前公司以核心大单品泡椒凤爪为基础，持续进行新品研发，有梯度培育明星产品，提出“2+3+3”明确目标，即“每年至少推出 2 个新品、至少储备 3 个研发新品、至少进行 3 项工艺改进”，并且加大推广新品。除布局休闲食品外，积极布局餐桌食品，已有预制菜储备，未来有望进入预制菜领域。新品牌方面，以有友品牌为主，重点发力玩味系列。

金龙鱼：2022 年营收 2574.9 亿元，同增 13.8%；归母净利润 30.1 亿元，同降 27.1%；扣非 31.8 亿元，同降 36.3%；2022 年归母净利率 1.2%，同降 0.7pct。我们预计系原材料成本上涨所致。其中 2022Q4 营收 696.5 亿元，同增 9.7%；归母净利润 6.6 亿元，同增 46.0%，主要系去年低基数；2022Q4 归母净利率 0.9%，同增 0.2pct。全年来看：1) 厨房食品：销量同比增长，叠加部分产品价格上调，营收同比上涨；但由于原材料成本上涨，毛利率同比下降。2) 饲料原料及油脂科技：随着主要客户需求上升，大豆压榨量同比增加，饲料原料销量增长；但大豆、棕榈油成本涨幅较大，毛利同比下降。2022 年杭州、重庆、

兴平、廊坊、周口、沈阳等地中央厨房项目陆续建成投产。未来中央厨房项目，会进一步向预制菜和学生餐拓展，同时计划在全国 70 多个现有米面油生产基地建设丰厨中央厨房园区。随着央厨陆续建成，我们认为有望形成业绩新增点，叠加疫后需求复苏和成本下降及规模优势，业绩有望实现恢复性增长。

东鹏特饮：根据业绩快报，2022 年营收 85.01 亿元（同增 21.8%），归母净利润 14.42 亿元（同增 20.9%），扣非净利润 13.52 亿元（同增 24.7%）。其中 2022Q4 营收 18.57 亿元（同增 31.0%），归母净利润 2.76 亿元（同增 40.3%），扣非净利润 2.88 亿元（同增 142.3%），业绩略超预期。从全年业绩看，公司 2022 年首次实现销售回款超百亿，省内上半年略受疫情影响，夏季持续高温后动销环比改善；省外受疫情影响较小，全国化扩张进程有序推进。四季度疫后消费场景有效复苏，叠加世界杯营销霸屏，品牌推广效果显著，动销加速恢复。从利润端看，四季度 PET 成本逐步下行，公司进行部分锁价，毛利率得到修复。产品端：1) 能量饮料赛道景气度仍高，500ml 瓶装特饮性价比优，罐装特饮于 2022 年升级为马口铁三片罐后质感提升，主力产品东鹏特饮市占率预计持续提升。2) 以“东鹏+”进军更多饮料市场，东鹏大咖 2022 年在省内科技园区等场景推广反馈较好，2022H1 月均销售额较去年 9 月上市后增长约 39.06%，2023 年将作为公司主推第二增长产品；同时，通过气泡特饮扩大对电竞及运动场景覆盖，今年 1 月发布电解质水亦补充运动饮料赛道。区域扩张：2022H1 全国市场营收占比首超省内，全国化布局显成效，预计随着覆盖网点数进一步增加及新品放量，省外扩张将持续带来业绩增量。

李子园：当前公司以甜牛奶为基本盘，加大力度推广新品。甜牛奶继续下沉市场，加大薄弱区域覆盖力度。新品主要通过开拓渠道进行放量，包括 280ml 系列、0 蔗糖甜牛奶乳饮料、杯装大果粒酸奶，其中 280ml 系列以果蔬饮品为主，目前已导入多数甜牛奶市场。成本端，今年公司大包粉已采购完毕，实现国产和进口五五开占比，而国产相比进口便宜 10%左右，利于公司优化成本。考虑 2022 年 7 月 1 日对部分甜牛奶及风味乳饮料系列出厂价进行提价，幅度 6%-9%不等，我们预计提价红利有望逐步释放。公司推广策略以区域开拓、多渠道招商为主，预期加速放量。区域方面，目前以华东市场为基本盘，注重开发华南、华中及西南市场，1 亿以下市场中广东地区潜力较大。招商方面，除针对新品进行招商、细化原有成熟市场渠道外，公司加快覆盖薄弱、空白市场；同时新增酒店渠道招商。当前公司有 2500 多家经销商，预计经销商数量持续增加。

香飘飘：当前公司冲泡基本盘比较稳固，即饮板块推陈出新。冲泡板块：1) 原有冲泡产品继续精耕细作下沉渠道，扎实推进县乡镇市场覆盖；2) 沿着健康化、多口味的消费升级需求，加大牛乳茶推广力度，以 0 植脂末、低糖配方及更充足渠道推力实现差异化竞争，预计在下半年扩大铺货范围。即饮板块：1) 公司从组建独立饮料销售团队、招募专职即饮经销商、加强品牌投放等多方面推动果汁茶放量，预计实现修复性增长。2) 新品方面，冻柠茶作为主推产品，目前正逐步铺货。果汁茶新增红石榴、白葡萄等新品，进一步丰富产品矩阵。当前公司成本端已缓解压力，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，已覆盖 2020 年以来成本上涨幅度；若今年成本进一步回落，我们认为将利于释放业绩弹性。渠道方面，公司在保证充足渠道利润的同时注重客情管理，与经销商保持良性合作关系，考虑公司加大新品费用投放，我们认为新品有望加快放量。

良品铺子：春节反馈来看，公司受益于客流恢复，线下门店已恢复至 2019 年九成水平，尤其是人流量较大的区域，高势能门店恢复弹性倍数比一般门店要大。2023 年公司目标新增 1000 家门店，计划分布在优势区域（如西南、湖北等）和客群匹配区域（如广东深圳、江苏等）。新门店将通过新增咖啡水饮、短保类糕点产品提升客单数和客单价。当前公司

聚焦现有城市高密度布局，占据省会城市后快速向二、三线等城市进行渗透，同时基于商圈、消费者差异化对门店产品组合、装修风格等进行差异化配置，提升门店销售额。此外，公司布局零食量贩渠道，创立新品牌“零食顽家”，2023年聚焦湖北地区开设500家门店，目前零食顽家已开4家门店，将消费人群进行分级，提升市占率。

3、投资观点

本周我们调研调味品和休闲食品公司并受邀参加酒鬼酒经销商大会，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：本周主要酒企洋河股份、水井坊及金种子酒发生人事调整，口子窖和金种子分别发布品牌发布会推新品，酒鬼酒举行2022年度经销商大会。我们认为部分酒企人事调整后将迎来新的发展机会，新品推出亦给企业增添活力，部分酒企积极调整策略应对疫后复苏利于深蹲起跳。现阶段我们继续重点推荐1+4+1产品矩阵，即泸州老窖+次高端四杰+金种子酒。

大众品板块：本周我们调研安琪酵母、有友食品和日辰股份，整体反馈来看餐饮复苏持续进行，原材料成本有所回落，持续关注个股α机会。现阶段我们重点推荐3+2+4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、有友食品、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	2023/2/24 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1788.00	49.84	58.66	68.48	35.87	30.48	26.11	买入
000858.SZ	五粮液	201.10	6.91	8.06	9.32	29.10	24.95	21.58	买入
000568.SZ	泸州老窖	248.60	7.07	8.69	10.54	35.16	28.61	23.59	买入
600809.SH	山西汾酒	281.88	6.48	8.34	10.48	43.50	33.80	26.90	买入
002304.SZ	洋河股份	168.55	6.37	7.63	9.08	26.46	22.09	18.56	买入
000799.SZ	酒鬼酒	152.28	3.33	4.16	5.44	45.73	36.61	27.99	买入
600702.SH	舍得酒业	193.10	4.83	6.10	7.69	39.98	31.66	25.11	买入
600779.SH	水井坊	83.72	2.49	2.93	3.48	33.62	28.57	24.06	买入
000596.SZ	古井贡酒	272.52	5.77	7.28	9.08	47.23	37.43	30.01	买入
603369.SH	今世缘	62.56	1.97	2.49	3.09	31.76	25.12	20.25	买入
603589.SH	口子窖	69.50	3.02	3.47	3.94	23.01	20.03	17.64	买入
603198.SH	迎驾贡酒	70.50	2.13	2.68	3.28	33.10	26.31	21.49	买入
600199.SH	金种子酒	29.51	-0.29	0.03	0.28	-101.76	983.67	105.39	买入
603919.SH	金徽酒	29.38	0.67	0.93	1.14	43.85	31.59	25.77	买入
600197.SH	伊力特	29.42	0.35	0.56	0.79	84.06	52.54	37.24	买入
600559.SH	老白干酒	37.01	0.77	0.79	0.96	48.06	46.85	38.55	买入
603288.SH	海天味业	79.75	1.61	1.91	2.24	49.53	41.75	35.60	买入

603027.SH	千禾味业	24.84	0.41	0.70	0.82	60.59	35.49	30.29	买入
603317.SH	天味食品	27.15	0.45	0.59	0.75	60.33	46.02	36.20	买入
600872.SH	中炬高新	38.05	-0.57	0.89	1.04	-66.75	42.75	36.59	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	26.62	1.01	1.19	1.38	26.36	22.37	19.29	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.97	0.17	0.24	0.29	76.29	54.04	44.72	买入
603755.SH	日辰股份	46.04	0.69	1.04	1.37	66.72	44.27	33.61	买入
603170.SH	宝立食品	29.03	0.49	0.68	0.85	59.24	42.69	34.15	买入
300999.SZ	金龙鱼	46.04	0.56	1.08	1.42	82.21	42.63	32.42	买入
300908.SZ	仲景食品	43.03	1.22	1.47	1.71	35.27	29.27	25.16	买入
600298.SH	安琪酵母	40.20	1.67	2.11	2.54	24.07	19.05	15.83	买入
300755.SZ	华致酒行	33.23	1.23	2.01	2.81	27.02	16.53	11.83	买入
605499.SH	东鹏饮料	203.00	3.60	4.51	5.43	56.39	45.01	37.38	买入
603711.SH	香飘飘	19.43	0.51	0.68	0.85	38.10	28.57	22.86	买入
605337.SH	李子园	27.28	0.73	1.16	1.48	37.37	23.52	18.43	买入
600132.SH	重庆啤酒	132.12	2.61	3.42	4.16	50.62	38.63	31.76	买入
600600.SH	青岛啤酒	103.31	2.57	3.13	3.65	40.20	33.01	28.30	买入
603345.SH	安井食品	162.13	4.46	5.45	6.86	36.35	29.75	23.63	买入
603517.SH	绝味食品	49.56	0.40	1.39	1.81	123.90	35.65	27.38	买入
603057.SH	紫燕食品	30.31	0.72	1.07	1.36	42.10	28.33	22.29	买入
002847.SZ	盐津铺子	123.01	2.32	3.56	4.50	53.02	34.55	27.34	买入
603719.SH	良品铺子	39.16	0.99	1.15	1.36	39.56	34.05	28.79	买入
002991.SZ	甘源食品	88.02	1.99	2.58	3.50	44.23	34.12	25.15	买入
002557.SZ	洽洽食品	45.66	1.93	2.18	2.51	23.66	20.94	18.19	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.70	0.28	0.37	0.46	48.93	37.03	29.78	买入
605338.SH	巴比食品	33.39	0.89	1.09	1.55	37.52	30.63	21.54	买入
300973.SZ	立高食品	100.39	0.98	1.78	2.54	102.44	56.40	39.52	买入
002216.SZ	三全食品	17.35	0.94	1.08	1.24	18.46	16.06	13.99	买入
600882.SH	妙可蓝多	36.09	0.53	0.70	0.95	68.09	51.56	37.99	买入
001215.SZ	千味央厨	73.20	1.23	1.63	2.09	59.51	44.91	35.02	买入
605089.SH	味知香	79.44	1.47	1.83	2.26	54.04	43.41	35.15	买入
002330.SZ	得利斯	6.66	0.11	0.16	0.24	60.55	41.63	27.75	买入
603043.SH	广州酒家	28.20	1.07	1.30	1.54	26.36	21.69	18.31	买入
002956.SZ	西麦食品	15.70	0.45	0.56	0.68	34.89	28.04	23.09	买入
002570.SZ	贝因美	4.88	-0.14	0.06	0.32	-34.86	81.33	15.25	买入
600887.SH	伊利股份	30.61	1.37	1.62	1.92	22.34	18.90	15.94	买入
603156.SH	养元饮品	21.15	1.20	1.48	1.80	17.63	14.29	11.75	买入
002183.SZ	怡亚通	6.11	0.26	0.33	0.40	23.50	18.52	15.28	买入
300094.SZ	国联水产	5.92	0.04	0.17	0.29	148.00	34.82	20.41	买入
002726.SZ	龙大美食	9.13	0.07	0.15	0.21	130.43	60.87	43.48	买入
002946.SZ	新乳业	16.63	0.48	0.65	0.83	34.65	25.58	20.04	买入
603076.SH	乐惠国际	42.90	0.18	0.97	2.06	238.33	44.23	20.83	买入
300791.SZ	仙乐健康	39.35	1.30	1.54	1.87	30.27	25.55	21.04	买入
605388.SH	均瑶健康	15.27	0.26	0.47	0.68	58.73	32.49	22.46	买入
603237.SH	五芳斋	55.38	1.71	2.33	3.00	32.39	23.77	18.46	买入

603697.SH	有友食品	14.95	0.49	0.70	0.86	30.51	21.36	17.38	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。