

2023 年 03 月 05 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

白酒淡季不淡，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

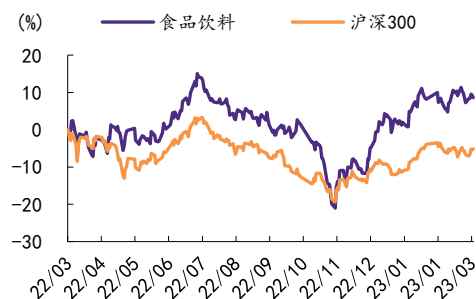
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	1.1	11.8	3.8
沪深 300	-0.3	4.7	-8.1

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：酒企补短板等风来，大众品继续 α 机会》2023-02-26
- 2、《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
- 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》2023-02-12

一周新闻速递

行业新闻：1) 2022 食品烟酒消费价格增长 2.4%。2) 四川射洪：将打造 600 亿白酒产业。

公司新闻：1) i 茅台拟投放超 7.5 万瓶产品。2) 五粮液原粮基地获 9172 万贷款。3) 谢金明任金种子集团党委书记。

投资观点

本周我们北京路演，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：当前高端酒进入挺价阶段，普五和国窖批价均有明显回升，次高端和地产酒动销有所加快，呈现出淡季不淡状态。现阶段我们继续重点推荐 1+4+2 产品矩阵，即泸州老窖+次高端四杰+老白干酒+金种子酒。

大众品板块：当前大众品主要板块预期较满，我们建议继续关注个股 α 机会。现阶段我们重点推荐 3+3+6 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）+有预期差标的（五芳斋、有友食品、绝味食品、中炬高新、日辰股份及晨光生物）。

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	2023/3/3 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1818.04	49.84	58.66	68.48	36.48	30.99	26.55	买入
000858.SZ	五粮液	205.76	6.91	8.06	9.32	29.78	25.53	22.08	买入
000568.SZ	泸州老窖	254.50	7.07	8.69	10.54	36.00	29.29	24.15	买入
600809.SH	山西汾酒	275.58	6.48	8.34	10.48	42.53	33.04	26.30	买入
002304.SZ	洋河股份	172.33	6.37	7.63	9.08	27.05	22.59	18.98	买入
000799.SZ	酒鬼酒	149.99	3.33	4.16	5.44	45.04	36.06	27.57	买入
600702.SH	舍得酒业	199.26	4.83	6.10	7.69	41.25	32.67	25.91	买入
600779.SH	水井坊	81.68	2.49	2.93	3.48	32.80	27.88	23.47	买入
000596.SZ	古井贡酒	275.15	5.77	7.28	9.08	47.69	37.80	30.30	买入
603369.SH	今世缘	63.48	1.97	2.49	3.09	32.22	25.49	20.54	买入
603589.SH	口子窖	69.70	3.02	3.47	3.94	23.08	20.09	17.69	买入
603198.SH	迎驾贡酒	69.40	2.13	2.68	3.28	32.58	25.90	21.16	买入
600199.SH	金种子酒	28.84	-0.29	0.03	0.28	-99.45	961.33	103.00	买入
603919.SH	金徽酒	28.62	0.67	0.93	1.14	42.72	30.77	25.11	买入
600197.SH	伊力特	28.69	0.35	0.56	0.79	81.97	51.23	36.32	买入
600559.SH	老白干酒	37.50	0.77	0.79	0.96	48.70	47.47	39.06	买入
603288.SH	海天味业	80.88	1.61	1.91	2.24	50.24	42.35	36.11	买入
603027.SH	千禾味业	24.74	0.41	0.70	0.82	60.34	35.34	30.17	买入
603317.SH	天味食品	26.49	0.45	0.58	0.75	58.87	45.67	35.32	买入
600872.SH	中炬高新	36.85	-0.57	0.89	1.04	-64.65	41.40	35.43	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.91	1.01	1.19	1.38	25.65	21.77	18.78	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.59	0.14	0.17	0.20	89.93	74.06	62.95	买入
603755.SH	日辰股份	44.12	0.69	1.04	1.37	63.94	42.42	32.20	买入
603170.SH	宝立食品	28.02	0.49	0.68	0.85	57.18	41.21	32.96	买入
300999.SZ	金龙鱼	46.36	0.56	1.08	1.42	82.79	42.93	32.65	买入
300908.SZ	仲景食品	41.45	1.22	1.47	1.71	33.98	28.20	24.24	买入
600298.SH	安琪酵母	40.04	1.67	2.11	2.54	23.98	18.98	15.76	买入
300755.SZ	华致酒行	32.30	1.23	2.01	2.81	26.26	16.07	11.49	买入
605499.SH	东鹏饮料	203.79	3.60	4.51	5.43	56.61	45.19	37.53	买入
603711.SH	香飘飘	20.98	0.51	0.68	0.85	41.14	30.85	24.68	买入
605337.SH	李子园	27.15	0.73	1.16	1.48	37.19	23.41	18.34	买入
600132.SH	重庆啤酒	135.36	2.61	3.42	4.16	51.86	39.58	32.54	买入
600600.SH	青岛啤酒	113.20	2.57	3.13	3.65	44.05	36.17	31.01	买入
603345.SH	安井食品	161.34	4.46	5.45	6.86	36.17	29.60	23.52	买入
603517.SH	绝味食品	50.72	0.40	1.39	1.81	126.80	36.49	28.02	买入
603057.SH	紫燕食品	29.38	0.72	1.07	1.36	40.81	27.46	21.60	买入
002847.SZ	盐津铺子	130.00	2.33	3.61	4.59	55.79	36.01	28.32	买入
603719.SH	良品铺子	37.98	0.99	1.15	1.36	38.36	33.03	27.93	买入
002991.SZ	甘源食品	88.50	1.99	2.58	3.50	44.47	34.30	25.29	买入
002557.SZ	洽洽食品	46.40	1.93	2.18	2.51	24.04	21.28	18.49	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.13	0.28	0.37	0.46	54.04	40.89	32.89	买入

605338.SH	巴比食品	32.88	0.89	1.09	1.55	36.94	30.17	21.21	买入
300973.SZ	立高食品	97.60	0.98	1.78	2.54	99.59	54.83	38.43	买入
002216.SZ	三全食品	17.03	0.94	1.08	1.24	18.12	15.77	13.73	买入
600882.SH	妙可蓝多	35.32	0.53	0.70	0.95	66.64	50.46	37.18	买入
001215.SZ	千味央厨	73.61	1.23	1.63	2.09	59.85	45.16	35.22	买入
605089.SH	味知香	77.10	1.47	1.83	2.26	52.45	42.13	34.12	买入
002330.SZ	得利斯	6.57	0.11	0.16	0.24	59.73	41.06	27.38	买入
603043.SH	广州酒家	28.13	1.07	1.30	1.54	26.29	21.64	18.27	买入
002956.SZ	西麦食品	15.34	0.45	0.56	0.68	34.09	27.39	22.56	买入
002570.SZ	贝因美	4.97	-0.14	0.06	0.32	-35.50	82.83	15.53	买入
600887.SH	伊利股份	31.06	1.37	1.62	1.92	22.67	19.17	16.18	买入
603156.SH	养元饮品	21.57	1.20	1.48	1.80	17.98	14.57	11.98	买入
002183.SZ	怡亚通	6.01	0.26	0.33	0.40	23.12	18.21	15.03	买入
300094.SZ	国联水产	6.02	0.04	0.17	0.29	150.50	35.41	20.76	买入
002726.SZ	龙大美食	9.21	0.07	0.15	0.21	131.57	61.40	43.86	买入
002946.SZ	新乳业	16.60	0.48	0.65	0.83	34.58	25.54	20.00	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.....	17
4、风险提示.....	20

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 4：2022 年白酒产量 671.20 万吨，同-6.2%.....	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	17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、2022 食品烟酒消费价格增长 2.4%。
- 2、四川射洪：将打造 600 亿白酒产业。
- 3、遵义市鸭溪镇：推进 5000 吨酱酒项目。
- 4、习水：白酒包材产业园产值超 13 亿。
- 5、遵义红花岗区：白酒包材产值超 4 亿。
- 6、泸州酒镇酒庄：规划产值 130 亿。
- 7、政协委员孙宝国建言白酒国际标准。
- 8、政协委员沈爱红建言银川酒旅示范区。
- 9、政协委员建言赤水河保护。
- 10、“南绍北代”：签署黄酒产业战略合作。
- 11、仁怀市：鼓励 500 强企业来仁投资，对酱香白酒及其配套产业予以政策优待；与天猫超市合作。
- 12、四川：1 批次酒类抽检不合格；泸县成立酒类行业工会联合会；王少雄部署川酒数字化平台建设；成都整治啤酒市场“刮码”乱象。
- 13、京东酒世界华南区域门店超 200 家；京东供应链金融聚焦酒业。
- 14、胡润报告聚焦高净值人群酒类消费。
- 15、邛崃酿酒技艺入选成都非遗。
- 16、41 人当选“中国酿酒大师”。
- 17、宁夏葡萄酒：布局城市体验中心。
- 18、2023 全国消费促进月启动。

1.2、公司新闻

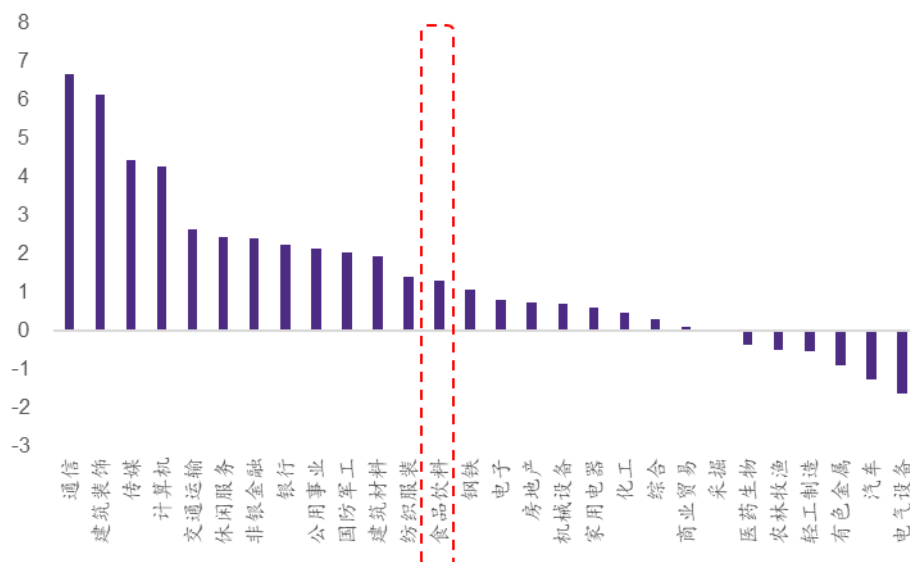
- 1、贵州茅台：生肖酒网拍接近最高估价；“小茅好运”专场人数增长 1397%；i 茅台拟投放超 7.5 万瓶产品；李春风任茅台葡萄酒党委书记。
- 2、五粮液：原粮基地获 9172 万贷款。五粮浓香公司招聘销售经理。
- 3、汾酒：与呼和浩特市举行座谈。
- 4、洋河股份：张联东发布洋河名酒战略。洋河新区推动酒旅发展。
- 5、今世缘：春节动销超预期。

- 6、迎驾贡酒：暂无提价计划。
- 7、金种子酒：谢金明任金种子集团党委书记。
- 8、燕京啤酒：受 187 家机构同日调研。
- 9、百威亚太：营收 446.51 亿元；高端产品产能落户四川；百威中国创新中心升级；百威资阳工厂累计产值已超百亿。
- 10、海伦司：2022 年预亏 13-16 亿。
- 11、保乐力加：将在下半财年再次提价。
- 12、摩森康胜：推出无醇啤酒，于 3 月面世。
- 13、千岛湖啤酒：入选浙江省级名单。
- 14、泰山啤酒：回应赴港上市消息。
- 15、黄酒集团：成立人才酿造院。
- 16、啤酒设备龙头将登陆 A 股。

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
泸州老窖	王洪波先生因工作调整，申请辞去公司董事会秘书职务，辞职后王洪波先生仍担任公司董事、常务副总经理，子公司泸州老窖国际发展(香港)有限公司董事长，泸州老窖进出口贸易有限公司执行董事职务。
青岛啤酒	公司于 2021 年 7 月 12 日同意政府对公司所属杨家群货场土地进行收储，于 2023 年 3 月 1 日收到上述目标土地的征收补偿总价款 5.81 亿元。
珠江啤酒	因工作调动，廖持亮先生申请辞去公司职工代表监事职务，辞职生效后廖持亮先生将不再担任公司任何职务。2023 年 3 月 3 日，公司职工代表大会选举李飞先生为公司职工代表监事。
乐惠国际	乐惠控股通过集中竞价方式减持公司股份 162.70 万股，占公司总股本的 1.35%，本次减持计划的减持时间区间已经届满。
承德露露	公截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购公司股份 2386.49 万股，支付总金额 2.00 亿元，最高成交价格 9.31 元/股，最低成交价格 7.98 元/股。
百润股份	公司与上海银行股份有限公司闵行支行签订了《最高额保证合同》（编号：ZDB232220397），为全资子公司巴克斯营销承担最高限额为 2.00 亿元的连带保证责任。截至 2023 年 2 月 28 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 693.51 万股，最高成交价为 35.85 元/股，最低成交价为 21.89 元/股，已使用资金总额 2.00 亿元（不含交易费用）。
香飘飘	蒋建斌先生持有公司股份 3,600 万股，占公司总股本的比例为 8.76%，本次股份质押后，蒋建斌先生持有的公司股份中累计质押数量为 1,830 万股，占其持股数量比例为 50.83%，占公司总股本比例为 4.46%。

请阅读最后一页重要免责声明

8

恒顺醋业	1) 公司发布 2022 年报, 营收达 21.39 亿元, yoy+12.98%; 扣非后归母净利润达 1.22 亿元, yoy+13.09%。 2) 公司发布 2022 年年度经营数据, 醋系列 2022 年度销售收入 12.84 亿元/yoy+6.03%, 酒系列达 3.57 亿元/yoy+11.3%, 酱系列达 2.56 亿元/yoy+44.48%; 按销售模式分类, 经销模式 2022 年度销售收入 18.58 亿元/yoy+11.45%, 直销模式达 1.3 亿元/yoy-7.35%, 外贸模式 4369.27 万元/yoy+12.41%; 按销售渠道分类, 线上渠道销售收入达 2.81 亿元/yoy+51.99%, 线下渠道达 17.5 亿元/yoy+5.37%; 按区域分类, 华东地区销售收入达 10.59 亿元, 占比 52.14%。 3) 2022 年母公司可供股东分配利润为 9.93 亿元, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 1.10 元(含税), 拟派发现金红利 1.09 亿元, 占 2022 年归母净利润的 79.15%。剩余未分配利润结转以后年度分配。 4) 公司开展套期保值业务, 以有效控制市场风险, 降低原、辅材料等市场价格波动对公司产生的成本影响, 期货品质主要包括大豆、豆粕、玉米、小麦等, 预计动用的交易保证金和权利金额度不超过 500 万元(含)。
日辰股份	1) 公司拟向特定对象发行数量不超过 2500 万股的公司股票, 发行数量不超过本次发行前公司总股本的 30%; 2) 公司和啍哺啍哺拟以现金方式向日辰天津各增资人民币 5100 万元, 合计人民币 1.02 亿元。本次增资完成后, 日辰天津的注册资本将由人民币 9800 万元增至人民币 2 亿元, 股权结构保持不变。 公司向符合中国证监会规定条件的不超过 35 名(含 35 名)特定投资者发行股票, 本次发行数量不超过 2,500 万股(含本数), 本次发行采取询价发行方式; 上交所对公司报送的发行证券的募集说明书及相关申请文件进行了核对, 认为申请文件齐备, 决定予以受理并依法进行审核。
安琪酵母	截止目前公司持有控股子公司宏裕包材 65% 的股权; 2023 年 1 月 17 日公司控股子公司宏裕包材收到北交所的二轮审核问询函, 宏裕包材会同各中介机构对审核问询函所列问题进行了逐项落实、核查, 将于近日披露 2022 年年度审阅报告并向北交所报送, 2022 年宏裕包材营收达 6.84 亿元, 净利润达 4931 万元。 为全资子公司安琪酵母(赤峰)有限公司提供担保 1.5 亿元。
紫燕食品	将“信息中心建设项目”实施主体由公司全资子公司安徽云燕食品科技有限公司变更为公司, 对募集资金账户办理销户手续。
天味食品	本次会计政策变更系四川天味食品集团股份有限公司根据中华人民共和国财政部发布的《企业会计准则解释第 16 号》相关规定进行的变更, 不会对公司财务状况和经营成果产生重大影响, 亦不存在损害公司及股东利益的情况。公司拟为公司及全体董事、监事和高级管理人员购买责任险, 赔偿限额不超过人民币 5,000 万元/年, 保费费用不超过人民币 50 万元/年。公司拟定了 2023 年度董事、监事及高级管理人员薪酬方案, 并于 2023 年 2 月 28 日召开的第五届董事会第十四次会议和第五届监事会第十三次会议审议通过。发布 2022 年年度主要经营数据公告和 2022 年年度报告。截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 5,565,181 股, 占公司目前总股本比例为 0.73%, 成交最高价为 23.93 元/股, 成交最低价为 19.57 元/股, 支付总金额为人民币 120,733,294.44 元(不含交易费用)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.2 元(含税), 拟以资本公积金转增股本, 每 10 股转增 4 股。公司拟将 45 名首次和预留授予限制性股票的激励对象已获授但尚未解除限售的合计 57.91 万股限制性股票进行回购注销, 完成后公司股份总数将由 763,294,090 股变更为 762,714,990 股, 公司注册资本也相应由 763,294,090 元减少为 762,714,990 元。将于 2023 年 3 月 22 日 13:30 召开 2022 年年度股东大会。发布 2023 年度日常关联交易预计公告, 2023 年度日常关联交易系公司日常生产经营的正常所需, 交易价格比照非关联方同类交易的条件确定, 定价公允合理, 不存在损害公司利益及全体股东利益的情形。
千禾味业	公司向伍超群先生发行股票, 本次发行数量不低于 3,869.97 万股(含本数)且不超过 6,191.95 万股(含本数), 发行价格为 12.92 元/股; 上交所对公司报送的发行证券的募集说明书及相关申请文件进行了核对, 认为申请文件齐备, 决定予以受理并依法进行审核。
一鸣食品	公司及子公司于 2022 年 12 月 7 日至公告披露日, 累计获得政府补助 495.97 万元(未经审计), 其中与收益相关的政府补助 295.97 万元(未经审计)。
贝因美	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2012.60 万股, 占公司总股本的 1.86%, 最高成交价为 5.59 元/股, 最低成交价为 4.69 元/股, 成交总金额为 1.03 亿元(不含交易费用)。
李子园	上交所对公司报送的沪市主板上市公司发行证券的募集说明书及相关申请文件进行了核对, 认为该项申请文件齐备, 符合法定形式, 决定予以受理并依法进行审核。
伊利股份	截至 2023 年 2 月底, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1,918.05 万股, 占公司总股本的比例为 0.30%, 购买的最高价为 32.42 元/股、最低价为 30.41 元/股, 已支付的总金额为 6.03 亿元人民币(不含交易费用)。
盐津铺子	公司发布业绩快报, 2022 年营收达 28.94 亿元, yoy+26.82%; 扣非后归母净利润达 2.75 亿元, yoy+201.23%。

煌上煌	公司发布业绩快报, 2022 年营收达 19.54 亿元, yoy-16.46%; 扣非后归母净利润达 502.38 万元, yoy-95.72%。
嘉必优	公司发布业绩快报, 2022 年营收达 4.33 亿元, yoy+23.44%; 扣非后归母净利润达 7415.33 万元, yoy-11.12%。
龙大美食	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司本次累计已回购股份 540.04 万股, 占公司总股本的比例为 0.50%, 成交总金额为人民币 4999.42 万元 (不含交易费用), 最高成交价为人民币 9.47 元/股, 最低成交价为人民币 8.949 元/股。
克明食品	公司向段菊香、陈晖、陈宏三位特定对象发行股票, 本次发行数量不超过 4,500 万股 (含本数), 发行价格为 9.22 元/股; 深交所依据相关规定对公司报送的向特定对象发行股票的申请文件进行了核对, 认为申请文件齐备, 决定予以受理。
金字火腿	公司向包括公司控股股东任贵龙在内的符合中国证监会规定条件的不超过 35 名 (含 35 名) 特定投资者发行股票, 本次发行数量不超过 2.93 亿股 (含本数), 本次非公开发行采用询价发行方式; 深交所依据相关规定对公司报送的向特定对象发行股票的申请文件进行了核对, 认为申请文件齐备, 决定予以受理。 控股股东任贵龙所持有的本公司部分股份质押展期, 未来一年内到期的质押股份数量累计为 1.00 亿股, 占其持有股份 50.35%, 占总股本 10.22%, 对应融资金额为 1.40 亿元。控股股东及其一致行动人具备相应的资金偿还能力, 还款资金来源于自有或自筹资金。
巴比食品	公司及实施募投项目的全资子公司中饮武汉于 2023 年 3 月 1 日与浙商银行股份有限公司上海分行、保荐机构国元证券股份有限公司签署了《募集资金专户存储三方监管协议》, 截至 2023 年 3 月 1 日, 专户余额为 1.05 亿元, 该专户仅用于武汉智能制造中心项目 (一期) 募集资金的存储和使用。
良品铺子	截至 2023 年 3 月 2 日, 本次减持时间已过半, 公司股东珠海高瓴、香港高瓴、宁波高瓴仍持有公司股份 2,229 万股, 未实施减持。
立高食品	公司及子公司预计 2023 年将与关联方坚朗五金及其合并报表范围内子公司发生日常关联交易金额不超过 1,500 万元; 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 9.5 亿元 (含 9.5 亿元), 每张面值为 100 元人民币, 发行数量为 950 万张, 初始转股价格为 97.02 元/股, 募集资金拟用于立高食品总部基地建设项目 (第一期)、补充流动资金; 公司将于 2023 年 3 月 6 日就本次发行举行网上路演。
广州酒家	2022 年, 公司实现营业收入 41.14 亿元, 同比增长 5.75%, 归属于上市公司股东的净利润 5.08 亿元, 同比减少 8.92%。归属于上市公司股东的扣非净利润 4.51 亿元, 同比减少 14.11%。公司利润下滑的主要原因是餐饮经营受到外部因素影响, 多次出现暂停堂食及不同程度的经营受限, 拖累整体利润。
洽洽食品	截至 2023 年 2 月 28 日, 公司第八期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计 72.33 万股, 占公司总股本的 0.14%, 成交金额 3,409.65 万元, 成交均价约为 47.14 元/股。

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			
	舍得酒业	600702.SH	198.91	3.19%
	泸州老窖	000568.SZ	252.85	2.37%
	五粮液	000858.SZ	205.19	2.32%
	洋河股份	002304.SZ	172.28	2.24%
	贵州茅台	600519.SH	1,815.39	1.68%
	跌幅前五			
	金徽酒	603919.SH	29.12	-2.59%
	伊力特	600197.SH	29.03	-2.48%
	水井坊	600779.SH	82.46	-2.44%

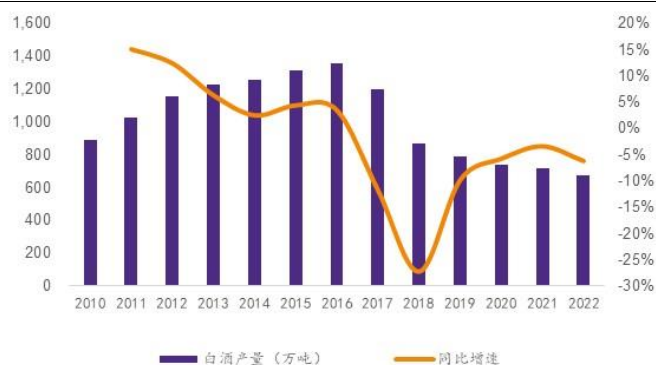
大众品	金种子酒	600199. SH	29. 13	-2. 27%
	山西汾酒	600809. SH	280. 75	-2. 24%
	涨幅前五			
	劲仔食品	003000. SZ	14. 38	10. 44%
	青岛啤酒	600600. SH	110. 83	9. 57%
	佳禾食品	605300. SH	20. 17	8. 96%
	颐海国际	1579. HK	23. 83	8. 77%
	海伦司	9869. HK	14. 84	8. 76%
	跌幅前五			
	熊猫乳品	300898. SZ	22. 53	-6. 91%
	嘉必优	688089. SH	50. 33	-5. 75%
	日辰股份	603755. SH	45. 71	-4. 17%
	仲景食品	300908. SZ	42. 55	-3. 67%
	一鸣食品	605179. SH	12. 20	-3. 63%

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

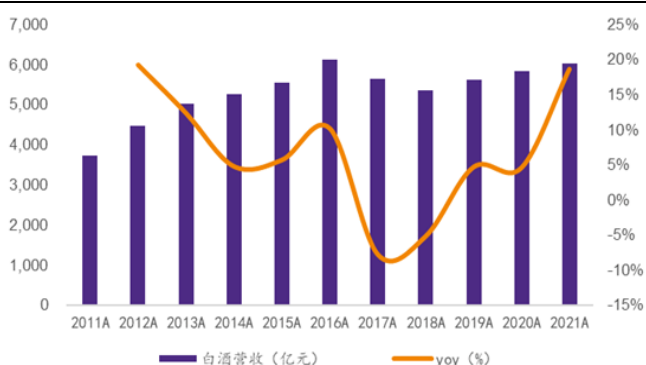
白酒行业：

图表 4：2022 年白酒产量 671.20 万吨，同-6.2%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

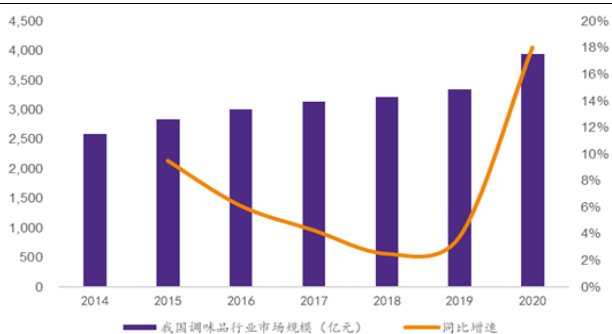
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

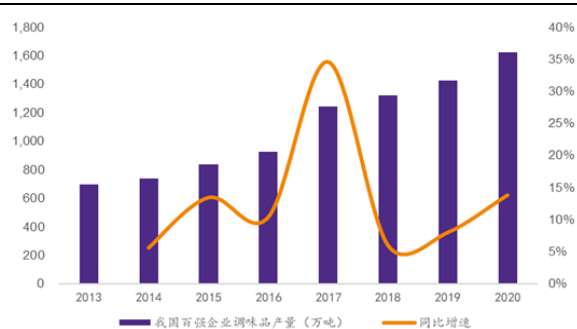
调味品行业：

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%



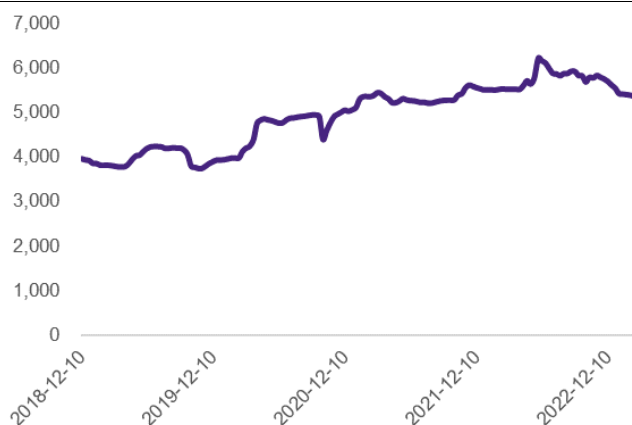
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



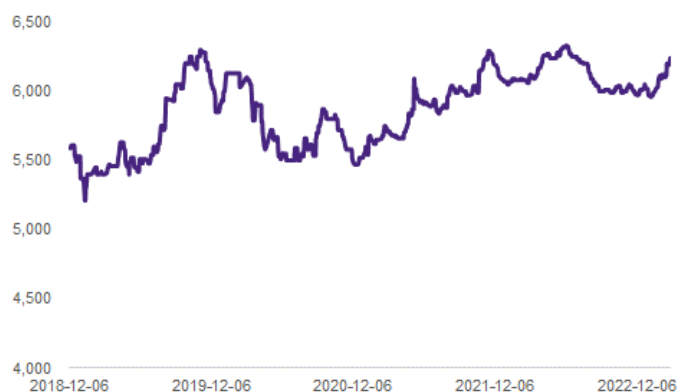
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



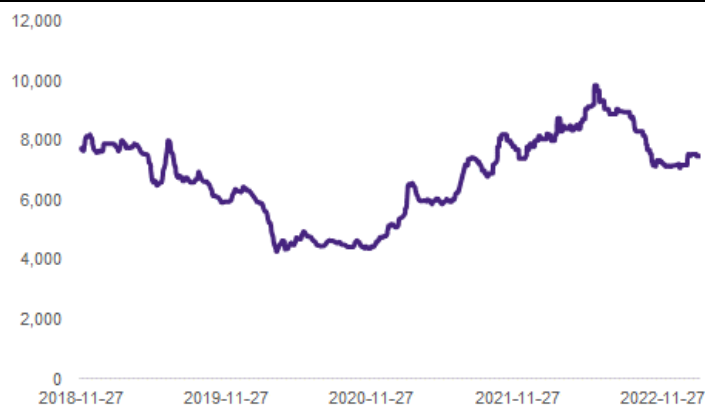
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

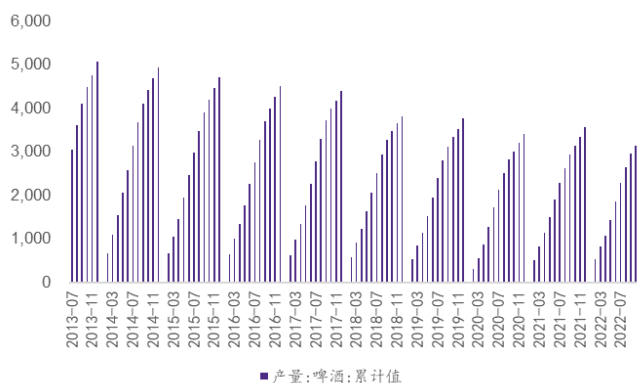
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



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

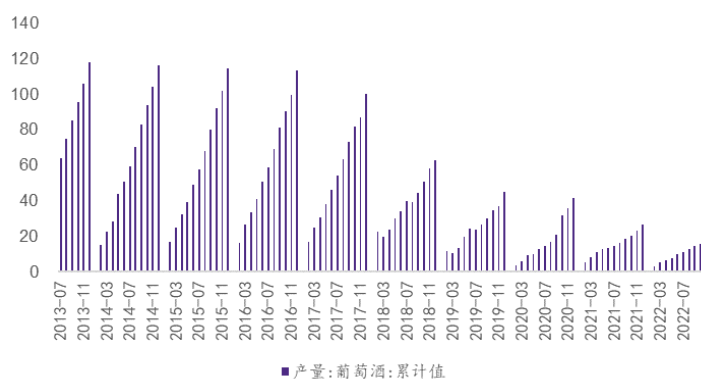
图表 13：2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%



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

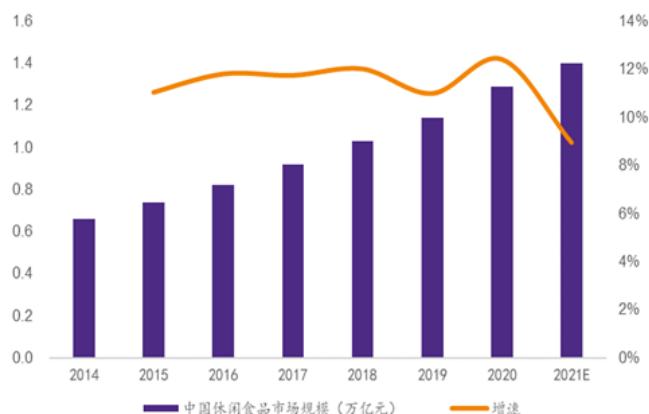
图表 15：2022 年 10 月葡萄酒行业产量累计同比-23.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

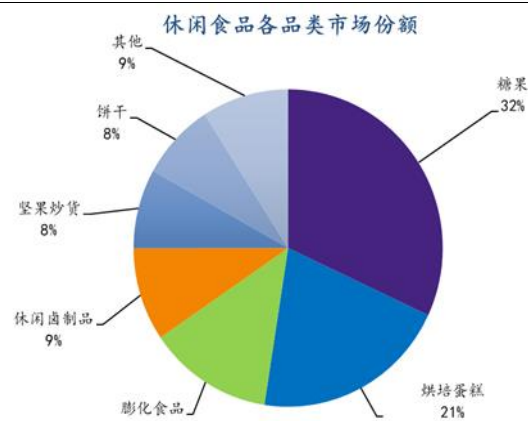
休闲食品行业：

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

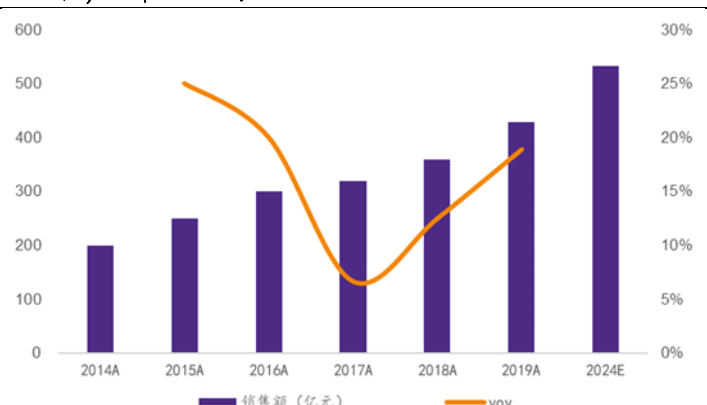
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

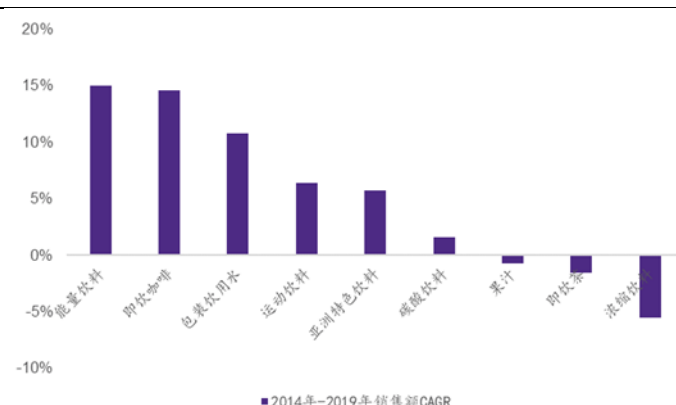
软饮料：

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

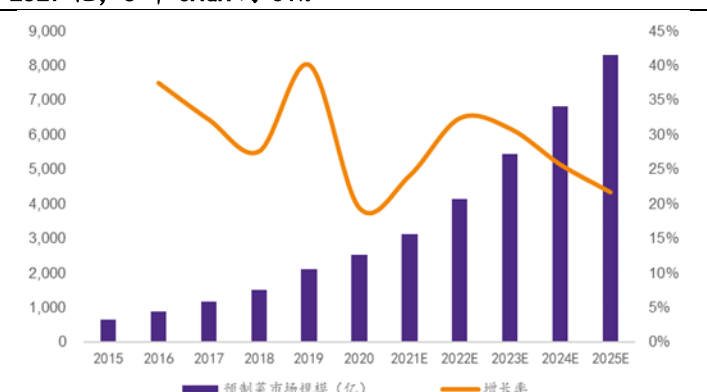
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

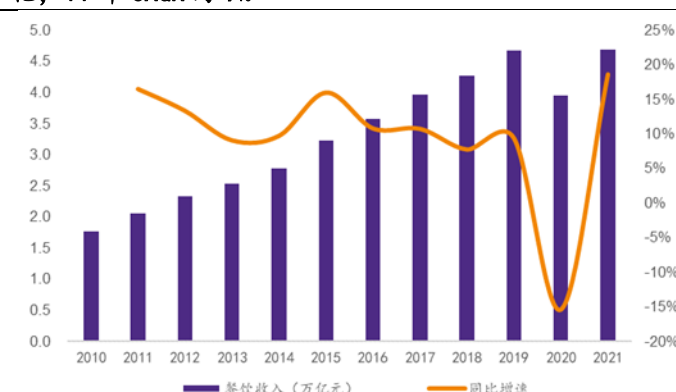
预制菜：

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

天味食品：2022 年实现营收 26.9 亿元（+32.8%）；归母净利润 3.4 亿元（+85.1%）。2022Q4 营收 7.8 亿元（+24.5%），增速环比下降预计主要系猪肉价格下降，冬调增速放缓；归母净利润 1.0 亿元（-6.7%），利润下滑主要系 2021 年同期基数较高叠加 2022 年四季度费用投放加大。2022 年毛利率 34.2%（+2.0pct），净利率 12.7%（+3.6pct），销售费用率/管理费用率/财务费用率分别-5.1/+0.2/+1.0pct。2022Q4 毛利率 34.0%（0.8pct），净利率 12.5%（-4.2pct），销售费用率/管理费用率/财务费用率分别-1.5/-0.5/+0.4pct。经销商/定制餐调/电商/直营商超/外贸营收 21.7/2.4/2.0/0.4/0.4 亿元，同+38%/-

5%/+30%/+89%/+43；单 Q4 同+33%/-27%/+22%/+35%/+22%。火锅底料/中式调料/冬调/鸡精/香辣酱营收 12.0/11.8/2.0/0.4/0.5 亿元，同+37%/+39%/-5%/+16%/+30%；单 Q4 同+39%/90%/-59%/-37%/42%。西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南营收 7.4/4.5/6.7/2.2/2.8/1.4/1.7 亿元，同+22%/+10%/+65%/+38%/+43%/+24%/+40%；单 Q4 同+2%/-25%/+402%/+120%/-12%/-2%/+42%。4 季度经销商净增加 69 家至 3409 家。展望 2023 年：新大单品有望贡献增量；团餐特渠作为切口试水预制菜业务；20%增速目标望顺利实现。

恒顺醋业：2022 年营收 21.4 亿元（+13.0%），主要系调味品产品结构调整，销量增加所致；归母净利润 1.4 亿元（+16.0%），降本增效取得明显效果。其中 2022Q4 营收 4.6 亿元（-14.3%），预计主要系疫情影响需求下滑；归母净利润-0.16 亿元（-4.6%），预计主要系联营企业有所亏损叠加费用计提。2022 毛利率 34.4%（-3.2pct），净利率 6.0%（-0.2pct）。其中 2022Q4 毛利率 31.9%（-1.6pct），销售费用率/管理费用率/财务费用率分别-1.9/-1.2/0.1pct，净利率-4.2%（-1.2pct）。醋/料酒/酱全年营收 12.8/3.6/2.6 亿元，同比+6%/+11%/+45%，单 Q4 别-18%/-31%/+40%。华东/华南/华中/西部/华北全年营收 10.6/3.4/3.4/1.7/1.3 亿元，同比+10%/+15%/+9%/+8%/+6%，单 Q4 分别-20%/-2%/+7%/-34%/-16%。线上/线下销售 2.8/17.5 亿元（+52%/+5%），单 Q4 分别+131%/-29%。四全年净增 94 家经销商至 1914 家，单 Q4 减少 22 家。

日辰股份：日辰股份和呷哺呷哺拟以现金方式向日辰天津分别增资 5100 万元。本次增资完成后，日辰天津的注册资本将由人民币 9800 万元增至 2 亿元，股权结构保持不变，仍分别持有日辰天津 50%的股权。本次增资能够进一步增强合资公司的资金实力，满足其业务发展的需要；也有助于提升公司与呷哺呷哺的长期合作关系，有利于公司业务的持续稳健发展。公司拟向特定对象发行不超 2500 万股，募资不超过 8 亿元，拟投资共 8.28 亿元，新建 3.5 万吨复调、3 万吨预制菜、2 万吨预拌粉产能和智能立体库及信息化系统建设。复调产能将加大公司对长三角地区市场的辐射能力，强化公司在食品加工、餐饮等 B 端业务领域市场地位，满足 C 端标准化产品大规模生产的需求，提升 C 端业务综合竞争力，助力公司实现未来战略发展目标。预制菜产能将丰富产品结构，培育公司新的利润增长点。预拌粉产能将扩大公司相关产品供给能力，满足自身及下游市场发展需求。智能立体库及信息化系统建设将提升公司信息化、智能化管理水平。

燕京啤酒：最新数据显示，预计 2022 年归母净利润 3.45-3.7 亿元（同增 51%-62%），扣非归母净利润 2.68-2.93 亿元（同增 56%-71%），业绩持续走高。当前公司按照“1+5+N”整合计划成立五大中心、“1+9”组织结构配备工厂，采取定量、定岗、定变策略，以提升企业经营效率。在减亏方面，2021 年公司制定弱势企业责任制，目前所有弱势子企业在 2022 年实现减亏，其中 5-6 家实现扭亏为盈。目前公司开启二次创业变革之路，紧抓十四五“五战五胜”目标，力争实现年年攀升，通过五年持续快跑实现复兴目标。十四五规划中将燕京 U8 百万吨销量设为大单品战略目标，2022 年 U8 已实现 40 万吨、超 8 亿瓶的年销量，成为公司近三年成长速度最快、表现最为亮眼大单品之一，是公司利润抬升和产品结构调整重要支撑。产品打造上，公司以 U8 为中间带承上启下，借势带动高于及低于 U8 的两翼产品起飞，其中高端产品包括燕京 V10、S12 及狮王精酿等。目前狮王精酿已实现“20+7”产品矩阵，拟于 3 月初推出新品，同时公司加快布局狮王线下门店。

盐津铺子：2022 年营收 28.94 亿元（同增 27%），归母净利润 3.01 亿元（同增 100%），扣非净利润 2.75 亿元（同增 201%）。其中 2022Q4 营收 9.24 亿元（同增 41%），归母净利润 0.83 亿元（同增 12%），扣非净利润 0.83 亿元（同增 25%），业绩超预期，利润增速放缓系原材料成本压力、研发费用投入力度加大、股权激励产生支付费用同增所致。2022 年

公司按照“多品牌、多品类、全渠道、全产业链、(未来)全球化”中长期战略,全面启动供应链转型升级提升产品力,聚焦六大核心品类(辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻以及果干);产品全规格发展,升级为低成本之上的高品质+高性价比,全力发展定量装、小商品以及量贩装产品;全渠道覆盖,主要系电商渠道、零食系统渠道、定量流通渠道持续放量,与热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作。我们认为公司品类优化叠加全渠道布局将继续释放转型升级红利,早期布局零食专营渠道,目前进入收获期,零食专营渠道扩张帮助公司加快三四线城市渠道下沉,符合公司发展战略。

3、投资观点

本周我们北京路演,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:当前高端酒进入挺价阶段,普五和国窖批价均有明显回升,次高端和地产酒动销有所加快,呈现出淡季不淡状态。现阶段我们继续重点推荐 1+4+2 产品矩阵,即泸州老窖+次高端四杰+老白干酒+金种子酒。

大众品板块:当前大众品主要板块预期较满,我们建议继续关注个股 α 机会。现阶段我们重点推荐 3+3+6 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)+有预期差标的(五芳斋、有友食品、绝味食品、中炬高新、日辰股份及晨光生物)。

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	2023/3/3 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1818.04	49.84	58.66	68.48	36.48	30.99	26.55	买入
000858.SZ	五粮液	205.76	6.91	8.06	9.32	29.78	25.53	22.08	买入
000568.SZ	泸州老窖	254.50	7.07	8.69	10.54	36.00	29.29	24.15	买入
600809.SH	山西汾酒	275.58	6.48	8.34	10.48	42.53	33.04	26.30	买入
002304.SZ	洋河股份	172.33	6.37	7.63	9.08	27.05	22.59	18.98	买入
000799.SZ	酒鬼酒	149.99	3.33	4.16	5.44	45.04	36.06	27.57	买入
600702.SH	舍得酒业	199.26	4.83	6.10	7.69	41.25	32.67	25.91	买入
600779.SH	水井坊	81.68	2.49	2.93	3.48	32.80	27.88	23.47	买入
000596.SZ	古井贡酒	275.15	5.77	7.28	9.08	47.69	37.80	30.30	买入
603369.SH	今世缘	63.48	1.97	2.49	3.09	32.22	25.49	20.54	买入
603589.SH	口子窖	69.70	3.02	3.47	3.94	23.08	20.09	17.69	买入
603198.SH	迎驾贡酒	69.40	2.13	2.68	3.28	32.58	25.90	21.16	买入
600199.SH	金种子酒	28.84	-0.29	0.03	0.28	-99.45	961.33	103.00	买入
603919.SH	金徽酒	28.62	0.67	0.93	1.14	42.72	30.77	25.11	买入
600197.SH	伊力特	28.69	0.35	0.56	0.79	81.97	51.23	36.32	买入
600559.SH	老白干酒	37.50	0.77	0.79	0.96	48.70	47.47	39.06	买入
603288.SH	海天味业	80.88	1.61	1.91	2.24	50.24	42.35	36.11	买入

603027.SH	千禾味业	24.74	0.41	0.70	0.82	60.34	35.34	30.17	买入
603317.SH	天味食品	26.49	0.45	0.58	0.75	58.87	45.67	35.32	买入
600872.SH	中炬高新	36.85	-0.57	0.89	1.04	-64.65	41.40	35.43	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.91	1.01	1.19	1.38	25.65	21.77	18.78	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.59	0.14	0.17	0.20	89.93	74.06	62.95	买入
603755.SH	日辰股份	44.12	0.69	1.04	1.37	63.94	42.42	32.20	买入
603170.SH	宝立食品	28.02	0.49	0.68	0.85	57.18	41.21	32.96	买入
300999.SZ	金龙鱼	46.36	0.56	1.08	1.42	82.79	42.93	32.65	买入
300908.SZ	仲景食品	41.45	1.22	1.47	1.71	33.98	28.20	24.24	买入
600298.SH	安琪酵母	40.04	1.67	2.11	2.54	23.98	18.98	15.76	买入
300755.SZ	华致酒行	32.30	1.23	2.01	2.81	26.26	16.07	11.49	买入
605499.SH	东鹏饮料	203.79	3.60	4.51	5.43	56.61	45.19	37.53	买入
603711.SH	香飘飘	20.98	0.51	0.68	0.85	41.14	30.85	24.68	买入
605337.SH	李子园	27.15	0.73	1.16	1.48	37.19	23.41	18.34	买入
600132.SH	重庆啤酒	135.36	2.61	3.42	4.16	51.86	39.58	32.54	买入
600600.SH	青岛啤酒	113.20	2.57	3.13	3.65	44.05	36.17	31.01	买入
603345.SH	安井食品	161.34	4.46	5.45	6.86	36.17	29.60	23.52	买入
603517.SH	绝味食品	50.72	0.40	1.39	1.81	126.80	36.49	28.02	买入
603057.SH	紫燕食品	29.38	0.72	1.07	1.36	40.81	27.46	21.60	买入
002847.SZ	盐津铺子	130.00	2.33	3.61	4.59	55.79	36.01	28.32	买入
603719.SH	良品铺子	37.98	0.99	1.15	1.36	38.36	33.03	27.93	买入
002991.SZ	甘源食品	88.50	1.99	2.58	3.50	44.47	34.30	25.29	买入
002557.SZ	洽洽食品	46.40	1.93	2.18	2.51	24.04	21.28	18.49	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.13	0.28	0.37	0.46	54.04	40.89	32.89	买入
605338.SH	巴比食品	32.88	0.89	1.09	1.55	36.94	30.17	21.21	买入
300973.SZ	立高食品	97.60	0.98	1.78	2.54	99.59	54.83	38.43	买入
002216.SZ	三全食品	17.03	0.94	1.08	1.24	18.12	15.77	13.73	买入
600882.SH	妙可蓝多	35.32	0.53	0.70	0.95	66.64	50.46	37.18	买入
001215.SZ	千味央厨	73.61	1.23	1.63	2.09	59.85	45.16	35.22	买入
605089.SH	味知香	77.10	1.47	1.83	2.26	52.45	42.13	34.12	买入
002330.SZ	得利斯	6.57	0.11	0.16	0.24	59.73	41.06	27.38	买入
603043.SH	广州酒家	28.13	1.07	1.30	1.54	26.29	21.64	18.27	买入
002956.SZ	西麦食品	15.34	0.45	0.56	0.68	34.09	27.39	22.56	买入
002570.SZ	贝因美	4.97	-0.14	0.06	0.32	-35.50	82.83	15.53	买入
600887.SH	伊利股份	31.06	1.37	1.62	1.92	22.67	19.17	16.18	买入
603156.SH	养元饮品	21.57	1.20	1.48	1.80	17.98	14.57	11.98	买入
002183.SZ	怡亚通	6.01	0.26	0.33	0.40	23.12	18.21	15.03	买入
300094.SZ	国联水产	6.02	0.04	0.17	0.29	150.50	35.41	20.76	买入
002726.SZ	龙大美食	9.21	0.07	0.15	0.21	131.57	61.40	43.86	买入
002946.SZ	新乳业	16.60	0.48	0.65	0.83	34.58	25.54	20.00	买入
603076.SH	乐惠国际	44.01	0.18	0.97	2.06	244.50	45.37	21.36	买入
300791.SZ	仙乐健康	38.30	1.30	1.54	1.87	29.46	24.87	20.48	买入
605388.SH	均瑶健康	15.29	0.26	0.47	0.68	58.81	32.53	22.49	买入
603237.SH	五芳斋	57.74	1.71	2.33	3.00	33.77	24.78	19.25	买入

603697.SH	有友食品	14.93	0.49	0.70	0.86	30.47	21.33	17.36	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。