

2023年03月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

白酒回调更健康，大众品环比继续改善

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

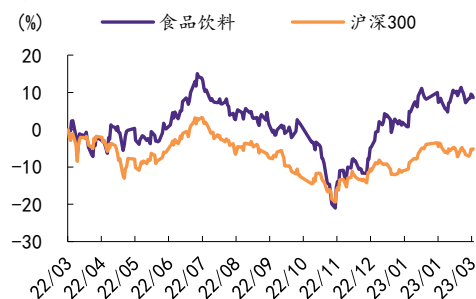
投资要点

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)	-3.5	1.4	1.1
沪深300	-3.4	-0.8	-7.9

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：白酒淡季不淡，大众品继续 a 机会》2023-03-05
- 2、《食品饮料行业周报：酒企补短板等风来，大众品继续 a 机会》2023-02-26
- 3、《食品饮料行业周报：白酒 β 估值逐步修复，重视大众品 a 机会》2023-02-19

一周新闻速递

行业新闻：1) 2月白酒价格指数上涨。2) 1月河南白酒流通市场同比增长36%。

公司新闻：1) 茅台文旅 2022 产值近 6 亿。2) 五粮液拟 4.85 亿建技术研究中心。3) 华润雪花啤酒法定代表人变更，赵春武接替侯孝海。

投资观点

本周我们调研走访甘源食品、承德露露和白酒渠道，同时上海地区进行调味品路演。整体来看，我们仍维持此前观点不变，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：本周白酒板块迎调整，主要系市场对舍得担忧所致，本质上是对白酒整体板块估值较高的反应。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：根据目前渠道反馈来看，大众品 2 月环比 1 月明显改善，3 月有望继续改善。当前大众品主要子板块预期较满，我们建议继续关注个股 a 机会。现阶段我们重点推荐 4+3+6 产品矩阵，即软饮料三杰（李子园、香飘飘、养元饮品及承德露露）+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、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	2023/3/10 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1750.00	49.84	58.66	68.48	35.11	29.83	25.55	买入
000858.SZ	五粮液	195.24	6.91	8.06	9.32	28.25	24.22	20.95	买入
000568.SZ	泸州老窖	237.98	7.07	8.69	10.54	33.66	27.39	22.58	买入
600809.SH	山西汾酒	262.15	6.48	8.34	10.48	40.46	31.43	25.01	买入
002304.SZ	洋河股份	164.14	6.37	7.63	9.08	25.77	21.51	18.08	买入
000799.SZ	酒鬼酒	137.80	3.33	4.16	5.44	41.38	33.13	25.33	买入
600702.SH	舍得酒业	185.65	4.83	6.10	7.69	38.44	30.43	24.14	买入
600779.SH	水井坊	76.18	2.49	2.93	3.48	30.59	26.00	21.89	买入
000596.SZ	古井贡酒	271.55	5.77	7.28	9.08	47.06	37.30	29.91	买入
603369.SH	今世缘	60.06	1.97	2.49	3.09	30.49	24.12	19.44	买入
603589.SH	口子窖	71.20	3.02	3.47	3.94	23.58	20.52	18.07	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.57	2.13	2.68	3.28	30.78	24.47	19.99	买入
600199.SH	金种子酒	27.38	-0.29	0.03	0.28	-94.41	912.67	97.79	买入
603919.SH	金徽酒	27.61	0.67	0.93	1.14	41.21	29.69	24.22	买入
600197.SH	伊力特	27.41	0.35	0.56	0.79	78.31	48.95	34.70	买入
600559.SH	老白干酒	35.13	0.77	0.79	0.96	45.62	44.47	36.59	买入
603288.SH	海天味业	75.25	1.61	1.91	2.24	46.74	39.40	33.59	买入
603027.SH	千禾味业	23.99	0.41	0.70	0.82	58.51	34.27	29.26	买入
603317.SH	天味食品	25.27	0.45	0.58	0.75	56.16	43.57	33.69	买入
600872.SH	中炬高新	36.08	-0.57	0.89	1.04	-63.30	40.54	34.69	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.65	1.01	1.19	1.38	24.41	20.71	17.86	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.02	0.14	0.17	0.20	85.86	70.71	60.10	买入
603755.SH	日辰股份	42.67	0.69	1.04	1.37	61.84	41.03	31.15	买入
603170.SH	宝立食品	26.69	0.49	0.68	0.85	54.47	39.25	31.40	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.19	0.56	1.08	1.42	78.91	40.92	31.12	买入
300908.SZ	仲景食品	40.50	1.22	1.47	1.71	33.20	27.55	23.68	买入
600298.SH	安琪酵母	39.39	1.67	2.11	2.54	23.59	18.67	15.51	买入
300755.SZ	华致酒行	30.15	1.23	2.01	2.81	24.51	15.00	10.73	买入
605499.SH	东鹏饮料	197.54	3.60	4.51	5.43	54.87	43.80	36.38	买入
603711.SH	香飘飘	19.08	0.51	0.68	0.85	37.41	28.06	22.45	买入
605337.SH	李子园	26.04	0.73	1.16	1.48	35.67	22.45	17.59	买入
600132.SH	重庆啤酒	126.96	2.61	3.42	4.16	48.64	37.12	30.52	买入
600600.SH	青岛啤酒	110.52	2.57	3.13	3.65	43.00	35.31	30.28	买入
603345.SH	安井食品	158.90	4.46	5.45	6.86	35.63	29.16	23.16	买入
603517.SH	绝味食品	45.00	0.40	1.39	1.81	112.50	32.37	24.86	买入
603057.SH	紫燕食品	27.55	0.72	1.07	1.36	38.26	25.75	20.26	买入
002847.SZ	盐津铺子	130.30	2.33	3.61	4.59	55.92	36.09	28.39	买入
603719.SH	良品铺子	37.04	0.99	1.15	1.36	37.41	32.21	27.24	买入
002991.SZ	甘源食品	92.43	1.99	2.58	3.50	46.45	35.83	26.41	买入

002557.SZ	洽洽食品	43.44	1.93	2.18	2.51	22.51	19.93	17.31	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.89	0.28	0.37	0.46	53.18	40.24	32.37	买入
605338.SH	巴比食品	32.22	0.89	1.09	1.55	36.20	29.56	20.79	买入
300973.SZ	立高食品	96.49	0.98	1.78	2.54	98.46	54.21	37.99	买入
002216.SZ	三全食品	16.23	0.94	1.08	1.24	17.27	15.03	13.09	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.30	0.53	0.70	0.95	62.83	47.57	35.05	买入
001215.SZ	千味央厨	75.50	1.23	1.63	2.09	61.38	46.32	36.12	买入
605089.SH	味知香	75.40	1.47	1.83	2.26	51.29	41.20	33.36	买入
002330.SZ	得利斯	6.20	0.11	0.16	0.24	56.36	38.75	25.83	买入
603043.SH	广州酒家	28.16	0.89	1.23	1.55	31.64	22.89	18.17	买入
002956.SZ	西麦食品	14.66	0.45	0.56	0.68	32.58	26.18	21.56	买入
002570.SZ	贝因美	4.82	-0.14	0.06	0.32	-34.43	80.33	15.06	买入
600887.SH	伊利股份	29.11	1.37	1.62	1.92	21.25	17.97	15.16	买入
603156.SH	养元饮品	20.92	1.20	1.48	1.80	17.43	14.14	11.62	买入
002183.SZ	怡亚通	5.74	0.26	0.33	0.40	22.08	17.39	14.35	买入
300094.SZ	国联水产	5.70	0.04	0.17	0.29	142.50	33.53	19.66	买入
002726.SZ	龙大美食	9.15	0.07	0.15	0.21	130.71	61.00	43.57	买入
002946.SZ	新乳业	16.42	0.48	0.65	0.83	34.21	25.26	19.78	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.....	15
4、风险提示.....	18

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%.....	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	15

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、2月白酒价格指数上涨。
- 2、1月河南白酒流通市场同比增长36%；80家豫酒企业销售4.49亿。
- 3、鸭溪镇：推进5000吨酱酒项目。
- 4、6位酒业代表委员两会发声。
- 5、四川：将持续升级“川酒全国行”。
- 6、烟台：葡萄酒城冠名列车开行。
- 7、“中国酒业30年庆典”于3月26日召开。
- 8、翠屏区：部署酿酒粮基地建设工作。
- 9、遵义：举行红梁育苗技术培训会；推动酱酒电商加快发展。
- 10、智利葡萄酒对华出口16亿。
- 11、意高端酒出口额12年增长300%+。
- 12、加拿大安大略省冰酒产量下跌。
- 13、香港：海关查获逾5万罐怀疑走私啤酒。

1.2、公司新闻

- 1、贵州茅台：惊蛰产品上线；茅台文旅2022产值近6亿；天猫超市加大力度引入茅台家族新品；十年投入研发经费超60亿。
- 2、五粮液：拟4.85亿建技术研究中心。
- 3、舍得酒业：亮相北京婚博会；四川射洪助力舍得增产扩能。
- 4、酒鬼酒：2023全国首场内参密宴于3月6日启幕。
- 5、今世缘：国缘四开停货；新增子公司涉足机器人研发。
- 6、口子窖：携用友加码“数智化”。
- 7、牛栏山：二锅头文化苑揭牌开馆。
- 8、天佑德酒：1.73万吨原酒项目动态。
- 9、香溢融通：谈白酒业务。
- 10、燕京啤酒：全面开启高端精酿啤酒赛道；推出首款“玻尿酸”啤酒；目前拥有控

股子公司 50 余个。

11、重庆啤酒：与后火锅跨界合作。

12、华润啤酒：30 万千升项目落户北京；法定代表人变更，赵春武接替侯孝海。

13、百威亚太：智能制造创新研究中心正式揭牌；授出 561 万受限股份单位；百威英博 2022 营收近 4000 亿；压缩美国精酿业务。

14、嘉士伯：CEO 将退休。

15、古越龙山：黄酒产业园一期已基本建成。

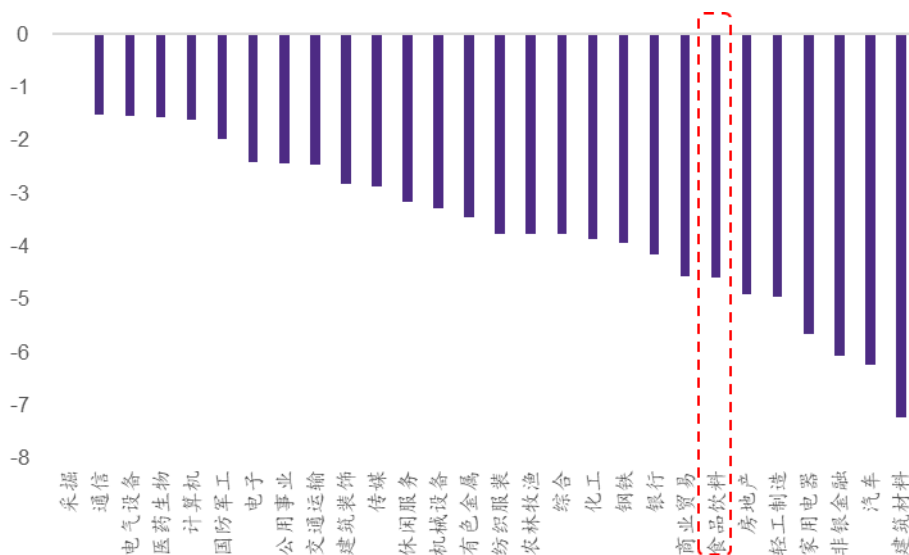
16、喜力啤酒：收购 Distell 交易获批准。

17、麒麟啤酒：百年极品柠檬沙瓦新品上市。

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	2023 年 3 月 9 日召开第十届董事会二十七次会议，审议通过了聘任李勇先生为公司董事会秘书以及终止购买泸州市疾控中心位于泸州市龙马潭区大通路的使用权及房屋建筑物。
舍得酒业	公司关注到相关媒体对公司生产经营及相关事项的报道信息，现予以澄清说明：一、经自查，公司内外部生产经营环境未发生重大变化，内部生产秩序及相关经营情况一切正常，二、经向公司控股股东核实，截至目前，无减持公司股份的计划。
五粮液	1) 由公司下属子公司四川省宜宾五粮液酒厂有限公司作为投资建设主体实施五粮液技术研究中心项目，建设内容主要包括实验室及主要配套基础设施等，项目总投资估算金额为 4.85 亿元。2) 调整制曲车间扩能项目建设内容，项目总投资金额由 27.50 亿元调整为 23.58 亿元，投资主体由公司调整为公司下属子公司四川省宜宾五粮液酒厂有限公司。
加加食品	公司拟为全资子公司盘中餐粮油食品公司向银行申请 1.5 亿元授信额度，用信期限 1 年，由公司、实际控制人杨振、长沙加加食品公司提供连带责任担保。
涪陵榨菜	西南证券对涪陵榨菜相关人员进行了 2022 年度持续督导培训，并发表了涪陵榨菜 2022 年度定期现场检查报告。

宝立食品	<p>公司拟签署《国有土地上非居住房屋征收补偿协议》，为积极配合重大市政工程项目，助力轨道交通12号西延伸项目动迁工作的顺利推进，征收公司位于上海市松江区洞泾镇沈砖公路5398弄5-6号的房屋，补偿金额为人民币6707.42万元。</p> <p>公司全资孙公司山东宝莘以自有资金人民币1,633万元竞买取得莘县工农路与耕莘路交叉口59,589平方米的国有建设用地使用权，并于近日与有关政府部门签署了《国有建设用地使用权出让合同》。</p>
伊利股份	<p>呼和浩特公司持有5.39亿股公司股份，占公司总股本的8.42%，公司于2023年3月9日获悉，其所持有的部分公司股份被质押，本次质押的469.14万股由2023年3月8日质押至2024年12月27日，另188万股质押至2024年4月18日，共657.14万股公司股票，占其持有比例的1.22%，占公司总股本的0.1%。</p> <p>2023年3月8日，公司与贷款代理行中国银行(香港)有限公司签署了保证合同，为金港控股与该银行签署的贷款协议项下融资文件及相关文件项下债务的履行提供无条件并不可撤销的连带责任保证担保，担保贷款本金不超过5亿美元。</p>
光明乳业	公司及下属子公司自2022年10月1日至2022年12月31日累积收到各类政府补贴5797.86万元。
天润乳业	公司拟向全资子公司新疆天润沙河牧业公司现金增资9,800万元；公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，发行可转债总额不超过人民币9.9亿元。
燕塘乳业	原高新技术企业证书有效期满，重新认定获得高新技术企业资格，2022-2024年享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。
劲仔食品	公司拟使用自有资金回购公司部分股份，本次回购股份价格不超过16元/股(含)，回购资金总额为不低于人民币4000万元(含)、不高于人民币8,000万元(含)。
金字火腿	2023年3月9日召开2023年第一次临时股东大会，审议通过了公司向特定对象发行股票方案论证分析报告及公司未来三年(2023-2025年)股东回报规划。
好想你	公司在自查中发现：2022年1-9月，公司全资子公司于每季度初向河南启日贸易有限公司借出资金2500万元，向郑州德广置业有限公司借出资金3000万元，并收取相应利息，公司未对上述事项履行审议程序和披露义务，截至目前上述借出资金均已全额收回。
得利斯	公司全资孙公司咸阳得利斯于近日收到三原县发展和改革局下发的中央预算内投资资金500万元，该笔补助资金总额为2,200万元，占公司最近一期经审计净资产的1.58%，该笔补助系与资产相关的政府补助。
立高食品	<p>公司向不特定对象发行95000万元可转换公司债券网上申购已于2023年3月7日(T日)结束，本次可转债发行价格每张100元，共计950万张，本次发行的原股东优先配售日和网上申购日为2023年3月7日(T日)。</p> <p>公司与中信建投证券根据相关规定向不特定对象发行可转换公司债券，本次发行的可转债向发行人在股权登记日(2023年3月6日，T-1日)收市后中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分(含原股东放弃优先配售部分)通过深交所交易系统网上向社会公众投资者发行。</p> <p>发布向不特定对象发行可转换公司债券网上中签结果公告。</p>
良品铺子	鉴于杨红春先生不再担任宁波汉亮、宁波汉林、宁波汉宁及宁波汉良的执行事务合伙人，宁波汉亮、宁波汉林、宁波汉宁、宁波汉良与宁波汉意、宁波良品的一致行动关系解除，宁波汉意与宁波良品仍为一致行动人。
绝味食品	为加快公司的国际化战略，增强公司的境外融资能力，进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，根据公司总体发展战略及运营需要，公司拟在境外发行股份(H股)并在香港联交所上市，公司董事会授权公司管理层启动H股上市的前期筹备工作。
煌上煌	公司向新余煌上煌投资管理中心(有限合伙)发行股票，发行价格为10.09元/股，发行股票数量不超过4,459.86万股(含本数)；本次募集资金将用于丰城煌大食品有限公司肉鸭屠宰及副产物高值化利用加工建设项目(一期)、浙江煌上煌食品有限公司年产8,000吨酱卤食品加工建设项目及海南煌上煌食品有限公司食品加工及冷链仓储中心建设项目；为进一步增强对控股子公司真真老老的管控力度，公司拟使用自有资金1.11亿元人民币收购邵建国持有的真真老老27%股权，收购完成后，公司持有真真老老94%股权；将于2023年3月23日召开公司2023年第二次临时股东大会。
嘉必优	本次减持计划披露前，贝优有限公司合计持有公司股份369.1万股，占公司总股本的比例为3.08%，贝优有限原为公司持股5%以上的大股东，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%。

华致酒行 董事朱琳女士、董事罗永红先生辞去董事及相关董事会专门委员会委员的职务，辞职后将不再担任公司任何职务。

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

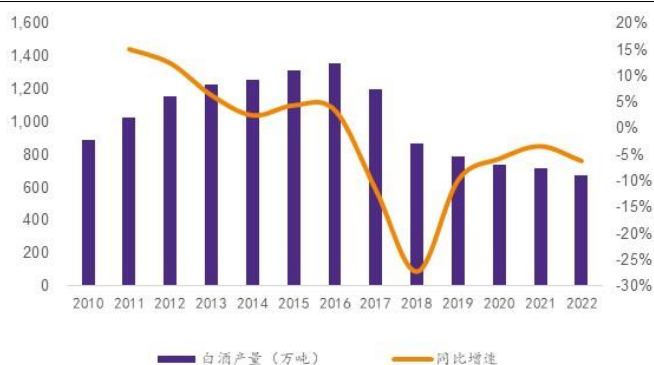
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	口子窖	603589.SH	73.62	2.15%
	古井贡酒	000596.SZ	272.26	-1.31%
	金徽酒	603919.SH	28.31	-3.53%
	贵州茅台	600519.SH	1,780.83	-3.74%
	顺鑫农业	000860.SZ	34.00	-4.31%
	跌幅前五			
	酒鬼酒	000799.SZ	144.19	-8.13%
	舍得酒业	600702.SH	192.86	-6.83%
	水井坊	600779.SH	78.74	-6.73%
	泸州老窖	000568.SZ	246.35	-6.49%
老白干酒	600559.SH	36.41	-6.32%	
大众品	涨幅前五			
	甘源食品	002991.SZ	91.46	4.44%
	千味央厨	001215.SZ	77.11	2.57%
	盐津铺子	002847.SZ	130.32	0.23%
	广州酒家	603043.SH	28.56	0.11%
	一鸣食品	605179.SH	11.83	-0.25%
	跌幅前五			
	绝味食品	603517.SH	46.82	-11.28%
	乐惠国际	603076.SH	41.99	-9.61%
	香飘飘	603711.SH	19.91	-9.06%
	桃李面包	603866.SH	16.95	-7.11%
海天味业	603288.SH	77.45	-6.96%	

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

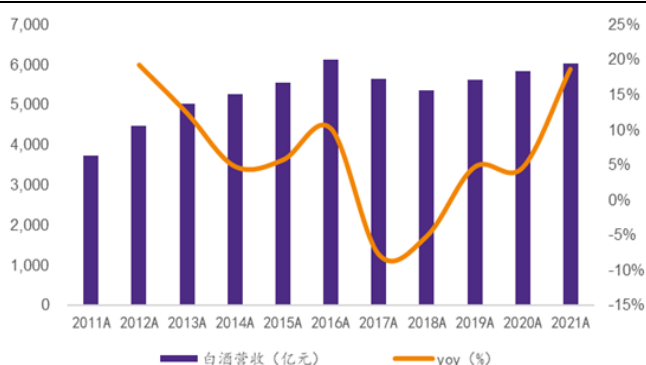
白酒行业：

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

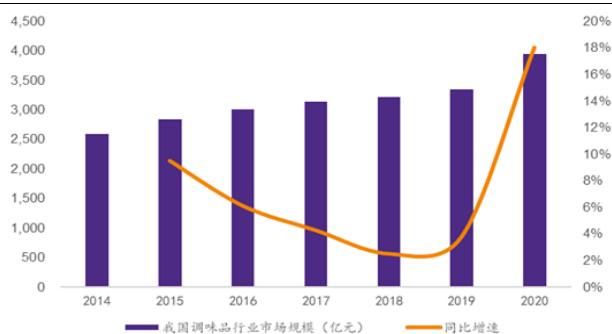
图表 5：2021 年白酒行业营收 6033 亿元，同+18.6%



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

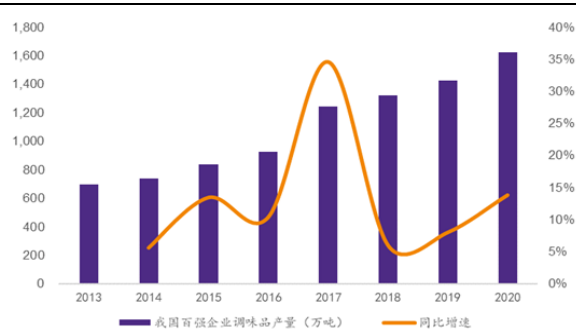
调味品行业：

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%



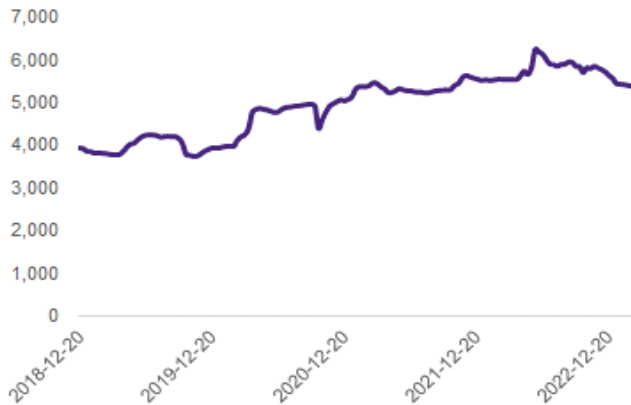
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



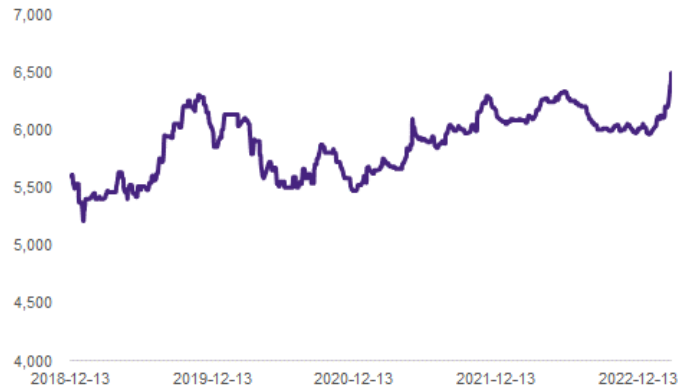
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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)



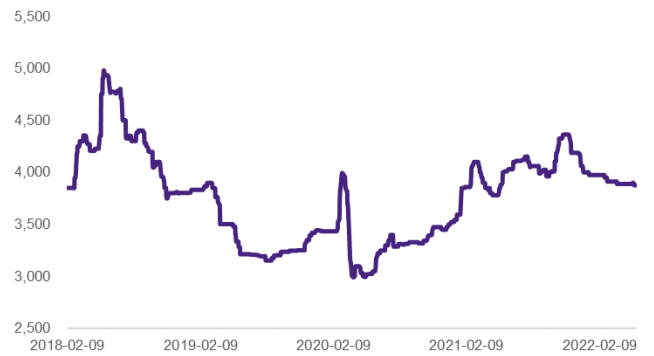
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

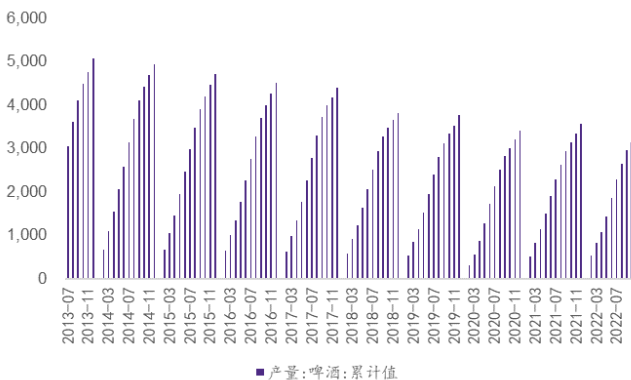
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



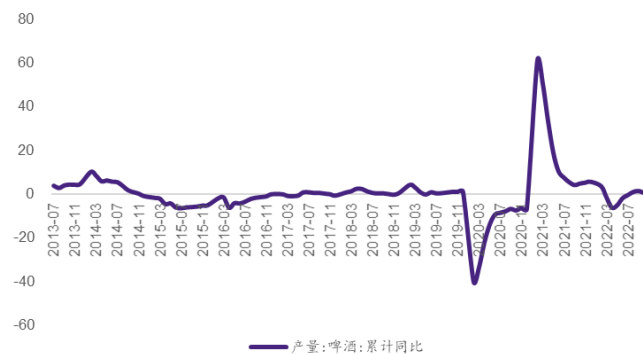
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 2021 年啤酒行业产量 3562 万千升, 同+5.6%



图表 13: 2022 年 10 月啤酒行业产量累计同比+0.6%

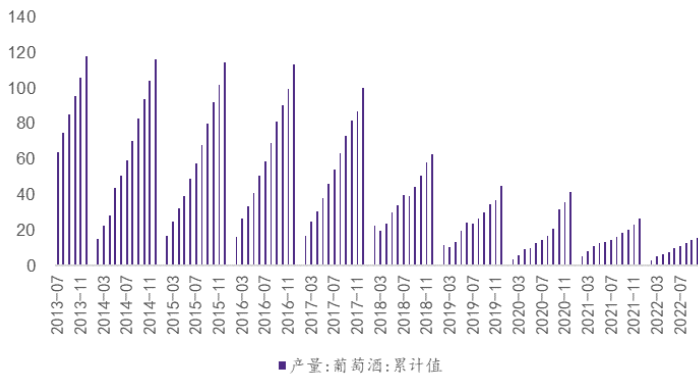


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

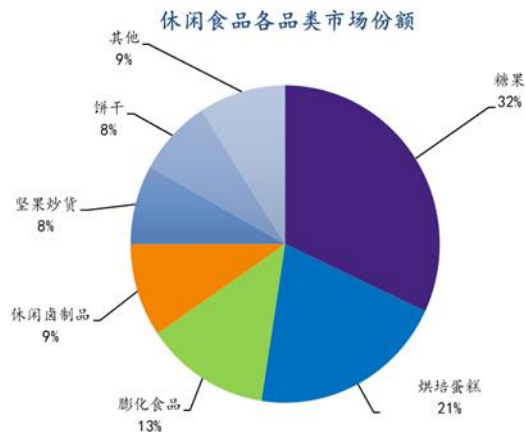
休闲食品行业:

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

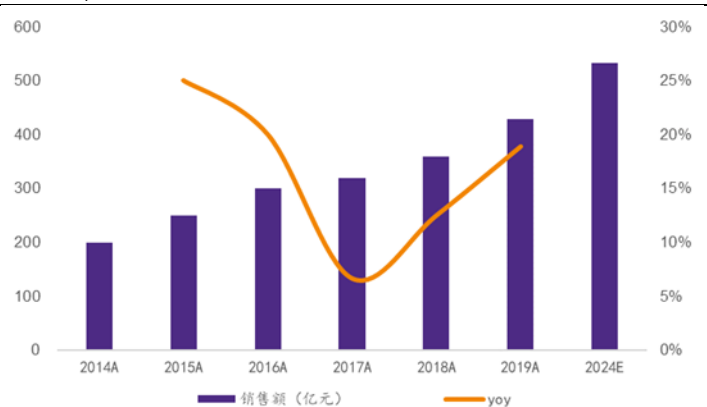
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

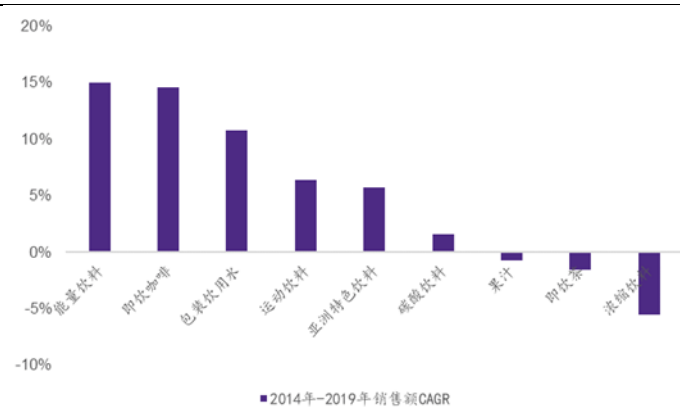
软饮料:

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

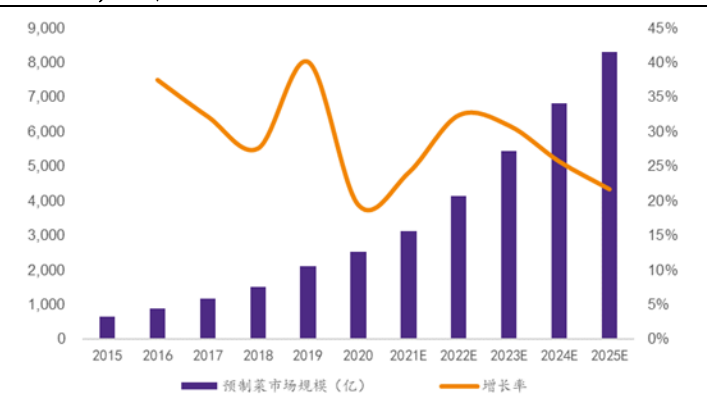
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

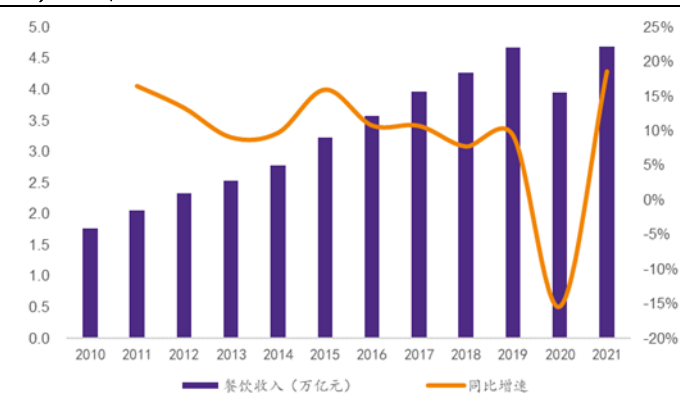
预制菜:

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

甘源食品: 产品端, 公司产品持续推陈出新, 计划 5 月上新冻干坚果并投放高端会员店进行试销, 若效果良好将进行大范围推广。老三样基本盘稳增长下更多关注新品的动态, 花生、薯片、米酥及坚果亦有较大增长潜力。渠道端, 公司积极拥抱零食专营渠道, 已与多家零食专营公司签约并进入相应渠道, 预计今年将有明显贡献。线上换负责人后挑战翻倍目标, 传统 KA 基本盘挑战 20%增长目标, 高端会员店积极增加 SKU, 流通+特通积极推进。

根据此前员工持股计划要求，以 2021 年营收和归母净利润（且剔除员工持股计划及股权激励计划股份支付费用影响数值）为基数，要求营收和归母净利润增速 2022 年均不低于 20%、2023 年均不低于 56%、2024 年均不低于 103%。2023 年公司业绩指引比较清晰，我们认为公司将全力以赴完成目标，整体势头良好。

劲仔食品：产品端，公司打造“1+4”产品布局，即 1 个 10 亿级单品（小鱼干）和 4 个 1 亿级单品，其中 4 个 1 亿级产品将支撑公司打造第二增长曲线。目前鹌鹑蛋潜力较大，有望成为公司重要大单品。大包装策略效果显著，营收占比已提升至 30%，我们认为占比将继续提升，继续贡献公司业绩。2022 年底公司已和 30 多家零食专营渠道合作，当前处于起量阶段，我们认为今年将迎来放量。此外，线上电商亦有不错表现，空中继续投放抖音和小红书，持续培育消费者认知和提升品牌知名度。经销商层面，持续优商提质，扶持经销商做大做强。成本来看，公司鱼胚成本处于高位，有望回落。此外，2 月 25 日公司发布回购公告，拟不超过 16 元/股回购 4000-8000 万元，回购期限不超过 12 个月，将用作股权激励计划及员工持股计划。

3、投资观点

本周我们调研走访甘源食品、承德露露和白酒渠道，同时上海地区进行调味品路演。整体来看，我们仍维持此前观点不变，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：本周白酒板块迎调整，主要系市场对舍得担忧所致，本质上是对白酒整体板块估值较高的反应。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：根据目前渠道反馈来看，大众品 2 月环比 1 月明显改善，3 月有望继续改善。当前大众品主要子板块预期较满，我们建议继续关注个股 α 机会。现阶段我们重点推荐 4+3+6 产品矩阵，即软饮料三杰（李子园、香飘飘、养元饮品及承德露露）+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、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	2023/3/10 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1750.00	49.84	58.66	68.48	35.11	29.83	25.55	买入
000858.SZ	五粮液	195.24	6.91	8.06	9.32	28.25	24.22	20.95	买入
000568.SZ	泸州老窖	237.98	7.07	8.69	10.54	33.66	27.39	22.58	买入
600809.SH	山西汾酒	262.15	6.48	8.34	10.48	40.46	31.43	25.01	买入
002304.SZ	洋河股份	164.14	6.37	7.63	9.08	25.77	21.51	18.08	买入
000799.SZ	酒鬼酒	137.80	3.33	4.16	5.44	41.38	33.13	25.33	买入
600702.SH	舍得酒业	185.65	4.83	6.10	7.69	38.44	30.43	24.14	买入
600779.SH	水井坊	76.18	2.49	2.93	3.48	30.59	26.00	21.89	买入

000596.SZ	古井贡酒	271.55	5.77	7.28	9.08	47.06	37.30	29.91	买入
603369.SH	今世缘	60.06	1.97	2.49	3.09	30.49	24.12	19.44	买入
603589.SH	口子窖	71.20	3.02	3.47	3.94	23.58	20.52	18.07	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.57	2.13	2.68	3.28	30.78	24.47	19.99	买入
600199.SH	金种子酒	27.38	-0.29	0.03	0.28	-94.41	912.67	97.79	买入
603919.SH	金徽酒	27.61	0.67	0.93	1.14	41.21	29.69	24.22	买入
600197.SH	伊力特	27.41	0.35	0.56	0.79	78.31	48.95	34.70	买入
600559.SH	老白干酒	35.13	0.77	0.79	0.96	45.62	44.47	36.59	买入
603288.SH	海天味业	75.25	1.61	1.91	2.24	46.74	39.40	33.59	买入
603027.SH	千禾味业	23.99	0.41	0.70	0.82	58.51	34.27	29.26	买入
603317.SH	天味食品	25.27	0.45	0.58	0.75	56.16	43.57	33.69	买入
600872.SH	中炬高新	36.08	-0.57	0.89	1.04	-63.30	40.54	34.69	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.65	1.01	1.19	1.38	24.41	20.71	17.86	买入
600305.SH	恒顺醋业	12.02	0.14	0.17	0.20	85.86	70.71	60.10	买入
603755.SH	日辰股份	42.67	0.69	1.04	1.37	61.84	41.03	31.15	买入
603170.SH	宝立食品	26.69	0.49	0.68	0.85	54.47	39.25	31.40	买入
300999.SZ	金龙鱼	44.19	0.56	1.08	1.42	78.91	40.92	31.12	买入
300908.SZ	仲景食品	40.50	1.22	1.47	1.71	33.20	27.55	23.68	买入
600298.SH	安琪酵母	39.39	1.67	2.11	2.54	23.59	18.67	15.51	买入
300755.SZ	华致酒行	30.15	1.23	2.01	2.81	24.51	15.00	10.73	买入
605499.SH	东鹏饮料	197.54	3.60	4.51	5.43	54.87	43.80	36.38	买入
603711.SH	香飘飘	19.08	0.51	0.68	0.85	37.41	28.06	22.45	买入
605337.SH	李子园	26.04	0.73	1.16	1.48	35.67	22.45	17.59	买入
600132.SH	重庆啤酒	126.96	2.61	3.42	4.16	48.64	37.12	30.52	买入
600600.SH	青岛啤酒	110.52	2.57	3.13	3.65	43.00	35.31	30.28	买入
603345.SH	安井食品	158.90	4.46	5.45	6.86	35.63	29.16	23.16	买入
603517.SH	绝味食品	45.00	0.40	1.39	1.81	112.50	32.37	24.86	买入
603057.SH	紫燕食品	27.55	0.72	1.07	1.36	38.26	25.75	20.26	买入
002847.SZ	盐津铺子	130.30	2.33	3.61	4.59	55.92	36.09	28.39	买入
603719.SH	良品铺子	37.04	0.99	1.15	1.36	37.41	32.21	27.24	买入
002991.SZ	甘源食品	92.43	1.99	2.58	3.50	46.45	35.83	26.41	买入
002557.SZ	洽洽食品	43.44	1.93	2.18	2.51	22.51	19.93	17.31	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.89	0.28	0.37	0.46	53.18	40.24	32.37	买入
605338.SH	巴比食品	32.22	0.89	1.09	1.55	36.20	29.56	20.79	买入
300973.SZ	立高食品	96.49	0.98	1.78	2.54	98.46	54.21	37.99	买入
002216.SZ	三全食品	16.23	0.94	1.08	1.24	17.27	15.03	13.09	买入
600882.SH	妙可蓝多	33.30	0.53	0.70	0.95	62.83	47.57	35.05	买入
001215.SZ	千味央厨	75.50	1.23	1.63	2.09	61.38	46.32	36.12	买入
605089.SH	味知香	75.40	1.47	1.83	2.26	51.29	41.20	33.36	买入
002330.SZ	得利斯	6.20	0.11	0.16	0.24	56.36	38.75	25.83	买入
603043.SH	广州酒家	28.16	0.89	1.23	1.55	31.64	22.89	18.17	买入
002956.SZ	西麦食品	14.66	0.45	0.56	0.68	32.58	26.18	21.56	买入
002570.SZ	贝因美	4.82	-0.14	0.06	0.32	-34.43	80.33	15.06	买入
600887.SH	伊利股份	29.11	1.37	1.62	1.92	21.25	17.97	15.16	买入

603156.SH	养元饮品	20.92	1.20	1.48	1.80	17.43	14.14	11.62	买入
002183.SZ	怡亚通	5.74	0.26	0.33	0.40	22.08	17.39	14.35	买入
300094.SZ	国联水产	5.70	0.04	0.17	0.29	142.50	33.53	19.66	买入
002726.SZ	龙大美食	9.15	0.07	0.15	0.21	130.71	61.00	43.57	买入
002946.SZ	新乳业	16.42	0.48	0.65	0.83	34.21	25.26	19.78	买入
603076.SH	乐惠国际	39.78	0.18	0.97	2.06	221.00	41.01	19.31	买入
300791.SZ	仙乐健康	37.43	1.30	1.54	1.87	28.79	24.31	20.02	买入
605388.SH	均瑶健康	14.52	0.26	0.47	0.68	55.85	30.89	21.35	买入
603237.SH	五芳斋	55.80	1.71	2.33	3.00	32.63	23.95	18.60	买入
603697.SH	有友食品	13.97	0.49	0.70	0.86	28.51	19.96	16.24	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。