

强于大市

食品饮料行业周报

3、4 月关注两条投资主线

上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠后。我们认为白酒是 2023 年食品饮料行业的主赛道，次高端白酒有望接力复苏。大众品需求稳健增长，成本压力有望减轻。

市场回顾

- 上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠后。上周食品饮料板块涨跌幅为-4.6%，跑输沪深 300（-4.0%），涨跌幅在各行业中排名第 25。食品饮料子板块中，预加工食品、保健品、软饮料涨跌幅靠前，分别为-1.8%、-2.5%、-3.9%，白酒、调味发酵品、乳品涨跌幅靠后，分别为-4.5%、-5.0%、-6.0%。估值方面，截止 3 月 10 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 35.2X，食品板块估值（PE-TTM）为 30.8X。

行业数据

- 根据今日酒价，本周（3.6-3.10）整箱飞天批价 2980-3000 元，散瓶飞天批价 2750-2755 元，批价环周小幅下降。普五及国窖 1573 批价环周持平，分别为 965 元、900 元左右，环月持平。
- 截止 3 月 1 日，国内生鲜乳价格为 4.02 元/公斤，周环比-0.2%，同比-4.3%；截止 3 月 3 日，22 个省市生猪平均价格为 16.18 元/公斤，周环比+2.4%，同比+28.6%。

主要观点

- 白酒：是 2023 年食品饮料行业的主赛道，次高端酒有望接力复苏。12-2 月三个月的合计数据来看，整体呈现弱复苏的态势，但其中春节和节后需求出现明显改善。虽然春节期间较短，对消费场景有一定影响，但春节返乡人数大增，推动了春节期间需求恢复至接近正常水平，特别高端白酒及地产酒受益礼赠、宴席回补、亲朋聚饮等场景，春节期间动销明显加快，但次高端酒则表现相对较弱。节后宴席和商务需求快速回补，一方面 22 年 12 月受压制的白酒需求延后兑现，另一方面商务需求持续复苏改善，预计次高端有望持续改善，重现快速增长态势，业绩向上弹性较高，可深度全国化的品种增长确定性强。重点推荐山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台。
- 大众品：需求稳健增长，成本压力有望减轻。由于库存调节能力弱于白酒，春节错位对大众品的影响较为明显，4Q22 和 1Q23 营收相加后，预计能实现稳健增长。受 22 年人均收入增速偏慢的影响，大众品消费升级不明显，预计随着经济复苏，人均收入预期改善，23 年下半年有望重拾升级的逻辑。短期关注消费场景正常化的机会，包括软饮料、乳制品、休闲卤制品，长期看好速冻食品和低温白奶的成长空间。春节期间走亲访友的活动增多，植物蛋白饮料、乳制品礼赠占比较高，需求出现反弹，建议关注承德露露、伊利股份。休闲卤制品，疫情加速了行业洗牌，能逆势扩张的龙头企业将充分享受行业复苏之后的业绩弹性，关注绝味食品。速冻食品和低温白奶长期还有较大的成长空间，看好安井食品和新乳业。
- 2023 年行业复苏分为两个阶段，第一阶段是消费场景恢复，第二阶段是消费能力的恢复。3、4 月份关注两条投资主线：（1）宴席和商务需求复苏，主要是次高端酒的机会，看好山西汾酒、今世缘。（2）大众品中，由于板块轮动速度较快，我们重点关注前期涨幅较少，在行业复苏两个阶段都能够受益、可提前布局的品种，看好承德露露、绝味食品。

推荐组合

- （1）白酒：山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台；（2）大众品：承德露露、绝味食品、安井食品、新乳业。

评级面临的主要风险

- 经济复苏力度不及预期、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

《食品饮料行业周报》20230306
《4Q22 食品饮料基金仓位点评》20230131
《12 月食品饮料社零数据点评》20230129

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料：食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506

weiliang.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

目录

行情回顾	4
行业数据跟踪	8
酒类	8
奶类	9
肉类	9
重要公告及行业新闻	11
2022 年报情况	12
股东大会	15
近期研究报告回顾	16
风险提示	17

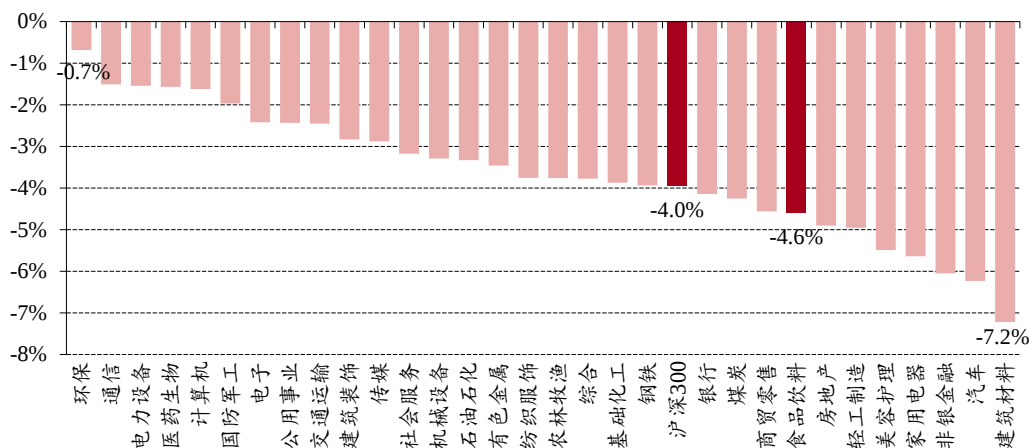
图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜	6
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例	6
图表 12. 陆股通持股占流通市值比例	7
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化	7
图表 14. 外资持股五粮液比例变化	7
图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化	7
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价	8
图表 17. 普五及国窖 1573 (高度) 批价	8
图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价	8
图表 19. 进口葡萄酒数量与单价	8
图表 20. 进口大麦数量与单价	8
图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 22. 国内主产区生鲜乳价格	9
图表 23. 进口大包粉数量与单价	9
图表 24. 进口液态奶数量与单价	9
图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格	9
图表 26. 猪粮比	9
图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量	10
图表 28. 进口猪肉数量与单价	10
图表 29. A 股公司已披露年报情况	12
图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告	13
图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报	14
图表 32. 股东大会信息	15

行情回顾

上周食品饮料板块跑输沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠后。上周食品饮料板块涨跌幅为-4.6%，跑输沪深 300（-4.0%），涨跌幅在各行业中排名第 25。食品饮料子板块中，预加工食品、保健品、软饮料涨跌幅靠前，分别为-1.8%、-2.5%、-3.9%，白酒、调味发酵品、乳品涨跌幅靠后，分别为-4.5%、-5.0%、-6.0%。

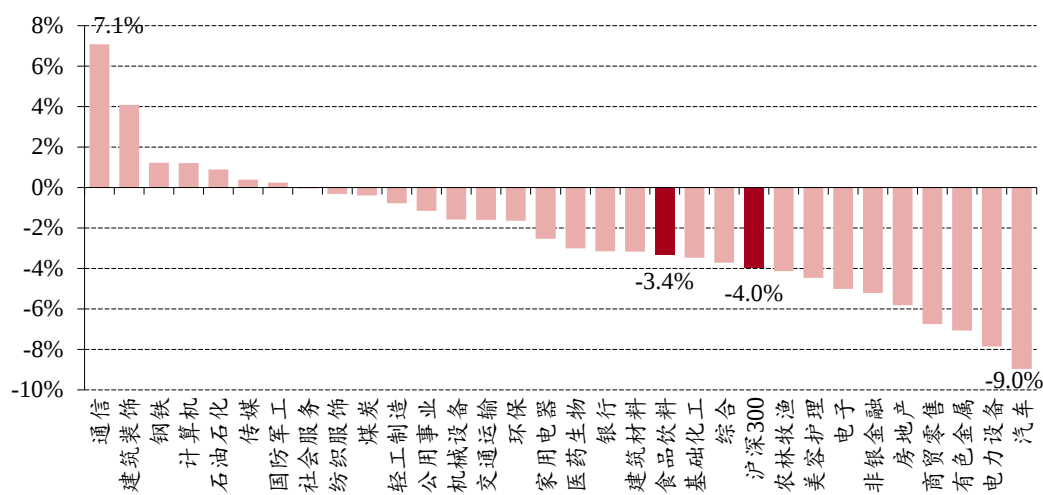
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨跌幅-3.4%，跑赢沪深 300（-4.0%），涨跌幅在各行业中排名第 20。食品饮料子板块中，烘焙食品、啤酒、零食涨跌幅靠前，分别为+3.7%、+3.2%、+1.2%，调味发酵品、白酒、乳品涨跌幅靠后，分别为-3.2%、-3.7%、-6.3%。

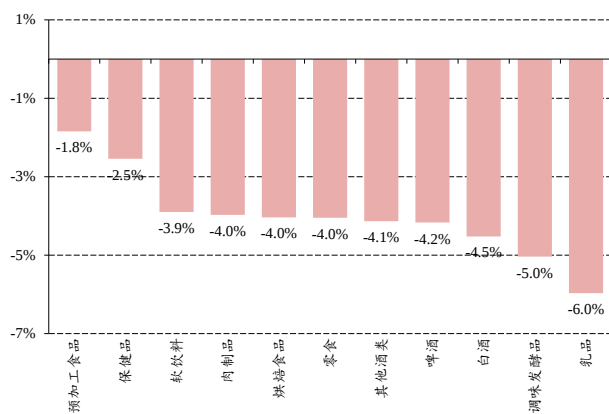
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中银证券

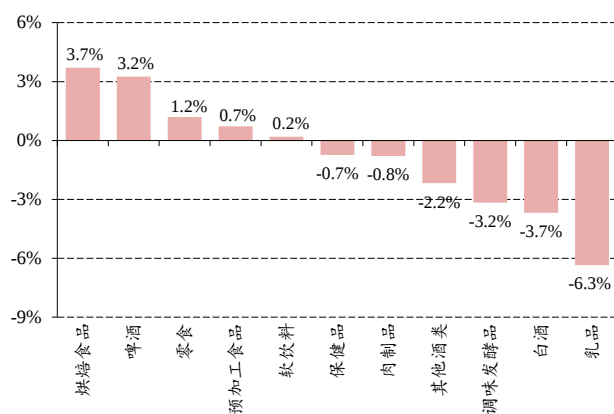
注：涨跌幅计算区间为 2023 年 2 月 10 日 - 2023 年 3 月 10 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

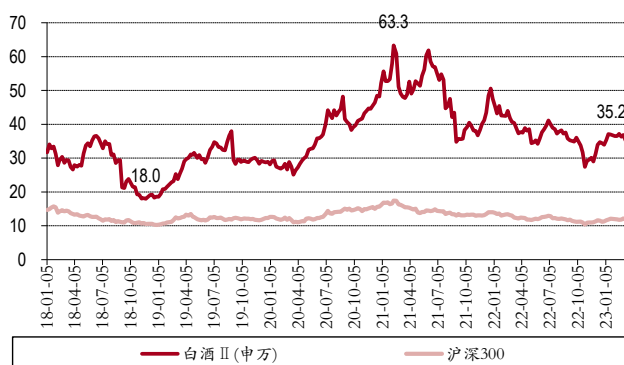
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

截止 3 月 10 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 35.2X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 30.8X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



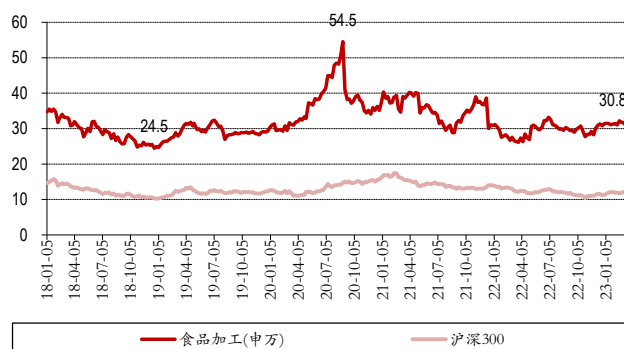
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



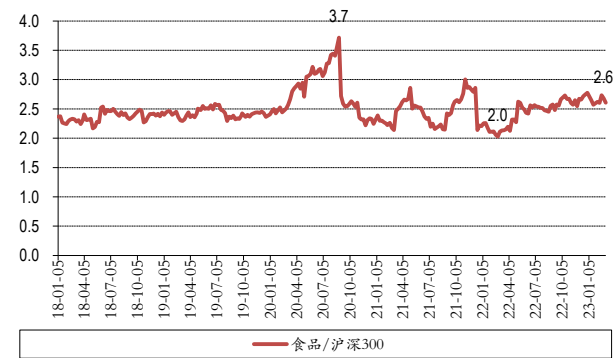
资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中银证券

图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	85.1	47.8
最小值	10.2	22.3	14.1	31.7	40.2	17.5	15.2	27.6	19.7
现值	11.8	34.9	35.2	48.5	87.7	46.2	23.5	44.9	24.1

资料来源：万得，中银证券

注：最大、最小值截止日期，现值计算日期均为 2023 年 3 月 10 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

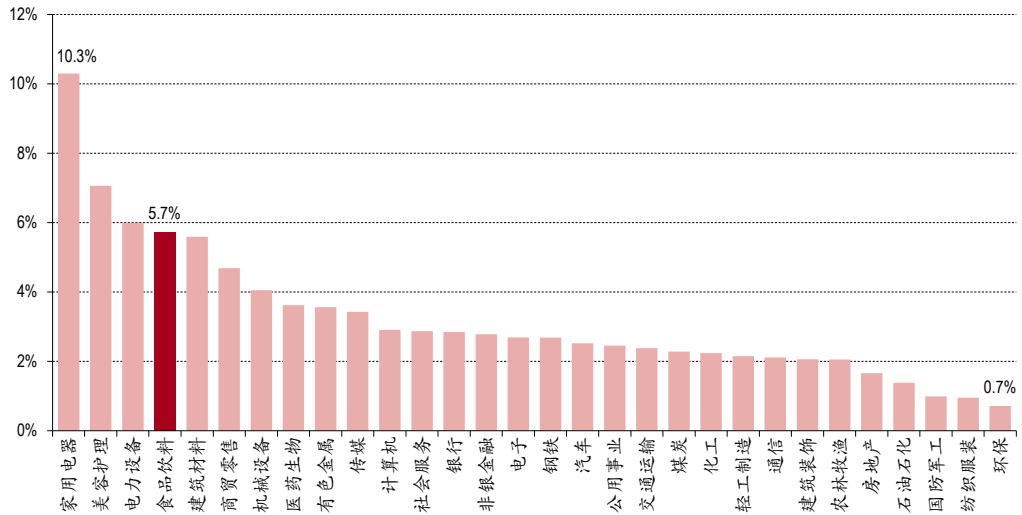
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
甘源食品	4.4	绝味食品	(11.3)	口子窖	19.6	绝味食品	(14.4)
千味央厨	2.6	黑芝麻	(9.1)	新乳业	16.0	皇氏集团	(13.9)
口子窖	2.2	香飘飘	(9.1)	五芳斋	15.9	海南椰岛	(11.8)
盐津铺子	0.2	桂发祥	(8.4)	顺鑫农业	15.6	华统股份	(10.7)
广州酒家	0.1	麦趣尔	(8.2)	金达威	14.5	青海春天	(9.7)
金达威	(0.2)	酒鬼酒	(8.1)	劲仔食品	13.1	三只松鼠	(9.6)
一鸣食品	(0.3)	阳光乳业	(7.4)	盐津铺子	12.8	来伊份	(9.3)
龙大美食	(0.7)	桃李面包	(7.1)	老白干酒	12.2	山西汾酒	(9.3)
中葡股份	(1.1)	海天味业	(7.0)	黑芝麻	11.2	品渥食品	(9.0)
新乳业	(1.1)	皇氏集团	(7.0)	广州酒家	11.0	伊利股份	(7.6)

资料来源：Wind，中银证券

注：月涨跌幅计算区间为 2023 年 2 月 10 日 - 2023 年 3 月 10 日

截止 3 月 10 日，陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.71%，环周-0.02pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.19%、6.62%、3.80%，环周（3 月 10 日）分别-0.06pct、+0.08pct、+0.15pct。

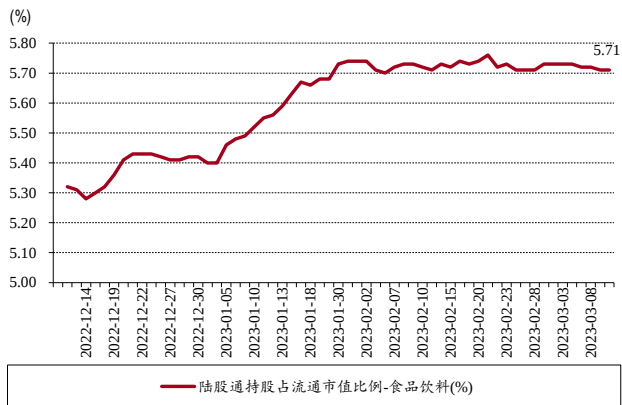
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源：Wind，中银证券

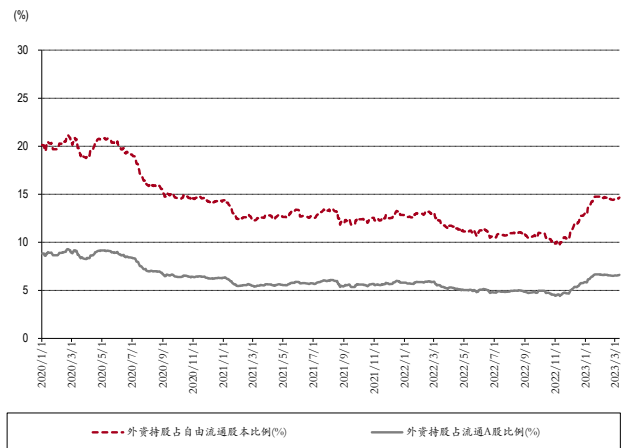
注：时间截止 2023 年 3 月 10 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



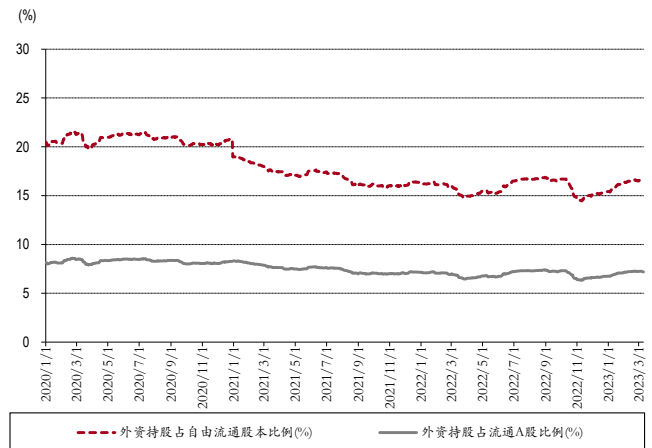
资料来源: Wind, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



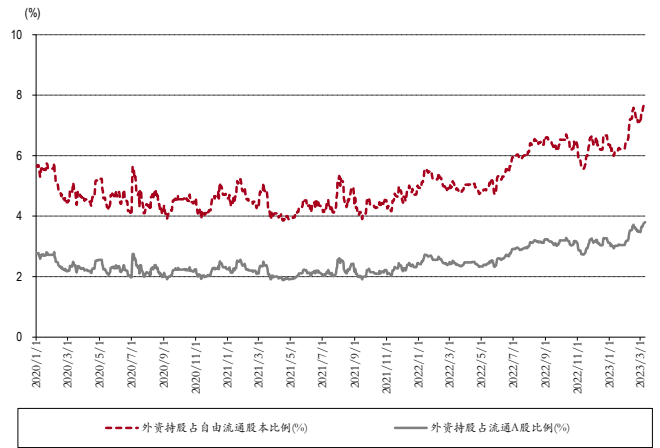
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



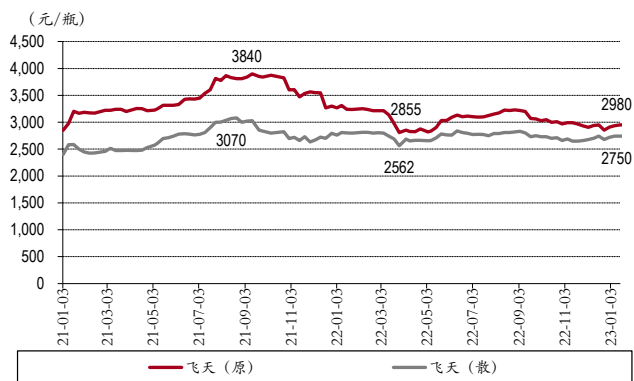
资料来源: Wind, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

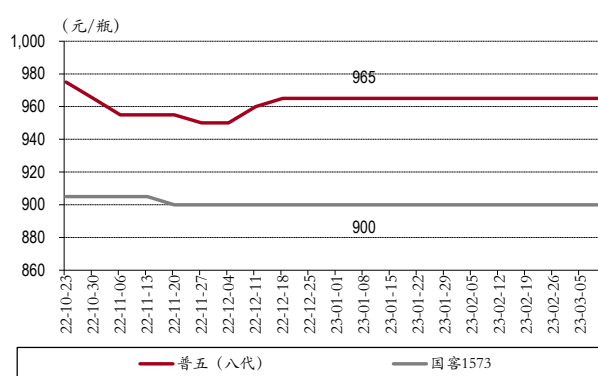
根据今日酒价，本周（3.6-3.10）整箱飞天批价 2980-3000 元，散瓶飞天批价 2750-2755 元，批价环周小幅下降。普五及国窖 1573 批价环周持平，分别为 965 元、900 元左右，环月持平。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



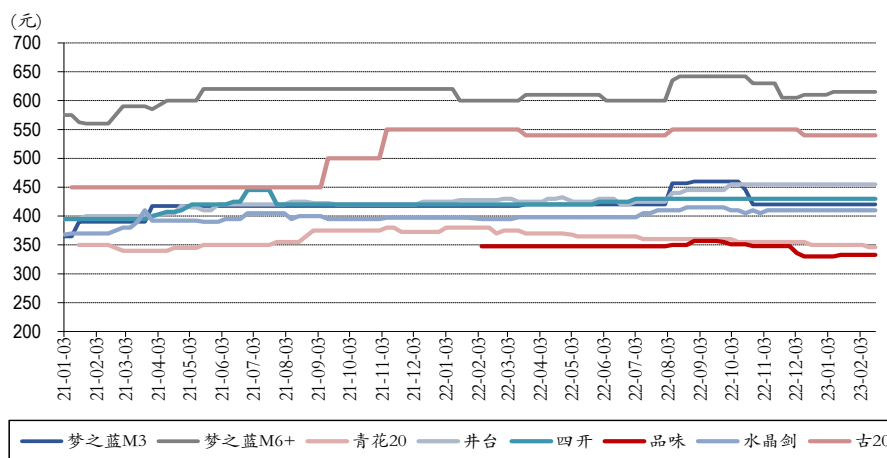
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



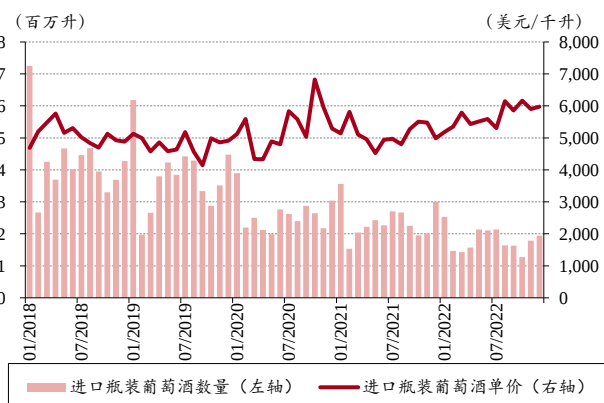
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价



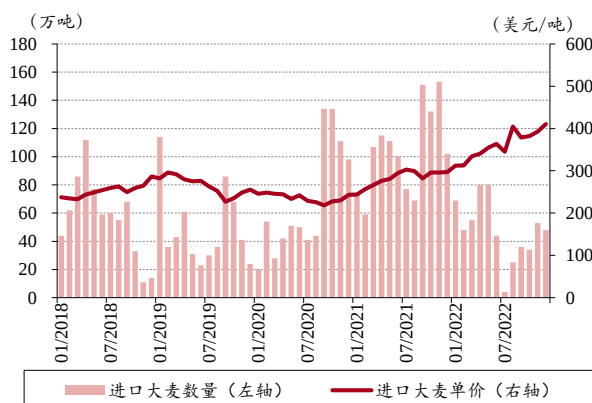
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 19. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

图表 20. 进口大麦数量与单价

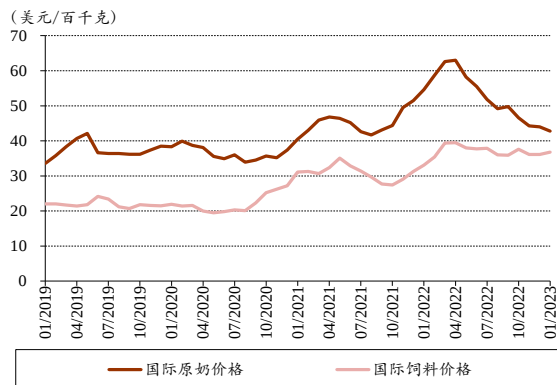


资料来源：Wind，中银证券

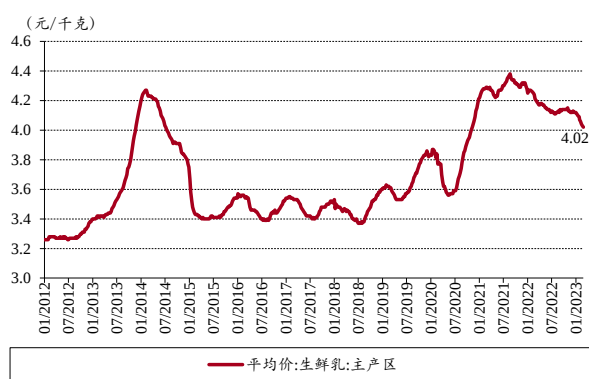
奶类

截止 3 月 1 日，国内生鲜乳价格 4.02 元/公斤，周环比-0.2%，同比-4.3%。

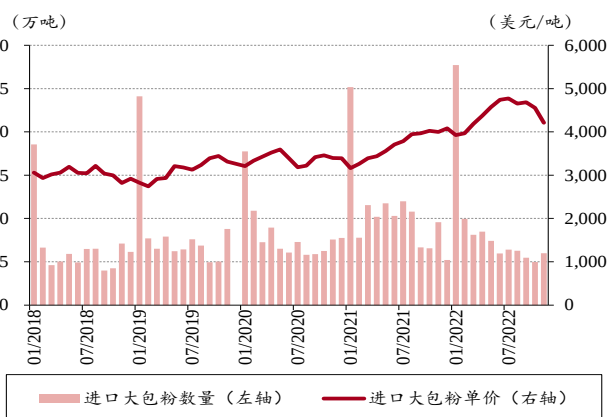
图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格



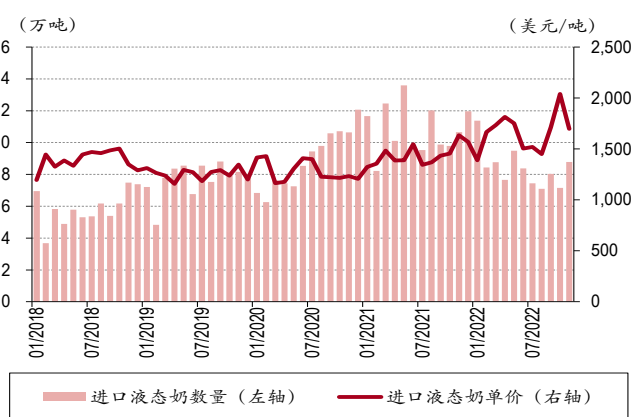
图表 22. 国内主产区生鲜乳价格



图表 23. 进口大包粉数量与单价



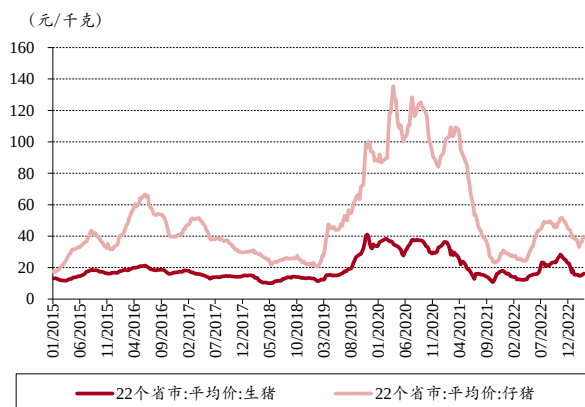
图表 24. 进口液态奶数量与单价



肉类

截止 3 月 3 日，22 个省市生猪平均价格为 16.18 元/公斤，周环比+2.4%，同比+28.6%。

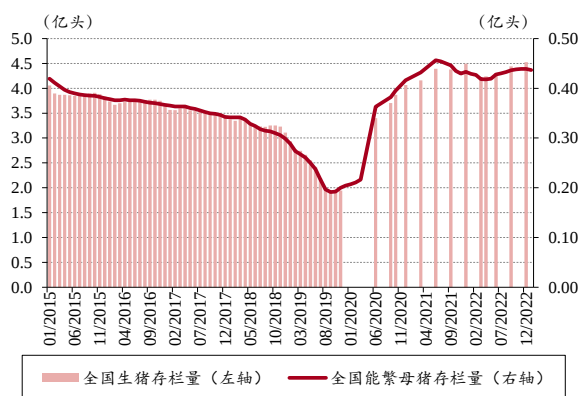
图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格



图表 26. 猪粮比

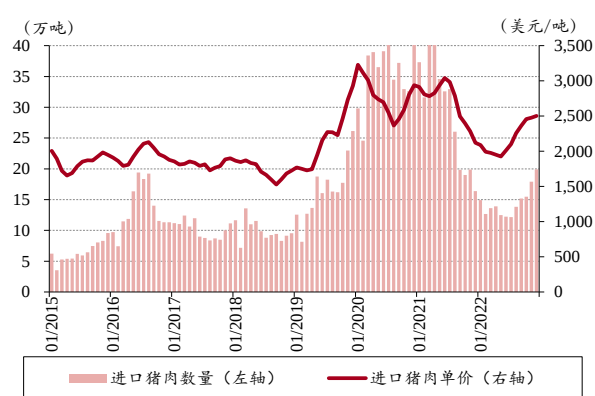


图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 进口猪肉数量与单价



资料来源: Wind, 中银证券

重要公告及行业新闻

绝味食品拟赴香港上市。3月6日，绝味食品召开第五届董事会第十三次会议，审议通过了《关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的议案》。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）并在香港联合交易所有限公司上市，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。（公司公告，3月7日）

燕京啤酒拟转让山东两子公司控股权。北京产权交易所发布消息，北京燕京啤酒投资有限公司拟转让旗下燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司74.73%的股权和燕京啤酒（莱州）有限公司55%的股权，预披露起始日期为3月1日，挂牌期限为自公告之日起20个工作日。财务数据显示，燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司2021年实现营收2.45亿元，净利润为-4431.31万元；燕京啤酒（莱州）有限公司2021年实现营收1.55亿元，净利润为-3689.26万元。（啤酒板，3月6日）

武陵酒南下“举杯”广东，全国化再提速。3月10日，以“用名酒的力量，奔向酱酒的远方”为主题的武陵酒发布会挺进广东，落子深圳；3月12日，武陵酒广州发布会也将启动，这意味着武陵酒全国化布局再进一步，正式开启了广东市场新征程。在2023武陵酒担当联盟大会，武陵酒总经理张毅超提出“寻找第二曲线”，明确“走出湖南、让武陵酒代表湖南高端酱酒、代表湘酒香飘全国”的高质量发展路线，未来将会陆续布局广东、福建、河南、河北四个省外市场。（红网，3月11日）

超级地标诞生！从二锅头酒文化苑看牛栏山的“占位”与“进阶”。3月6日，牛栏山酒厂举行了以“弘扬中国白酒文化 促进文旅融合发展”为主题的“中国酒业协会白酒文化博物馆”、“北京牛栏山二锅头酒文化博物馆”揭牌仪式。北京牛栏山二锅头文化苑位于牛栏山酒厂新厂区中心位置，占地面积3.7万平方米。正式对外开放后，预计年游客接待能力近30万人，是迄今为止北京最大的酒文化地标，也将是整个中国酒业屈指可数的代表性文化地标之一。未来将以打造“世界一流酒文化博物馆”为目标，立足牛栏山品牌定位，结合跨界融创，拓展线上直播、智慧体验等数字服务，探索文博、文旅、文创融合发展的新业态。（微酒，3月7日）

2022 年报情况

图表 29. A 股公司已披露年报情况

证券简称	披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
恒顺醋业	2023/2/28	13.0	(14.3)	16.0	4.6
天味食品	2023/3/2	32.8	24.5	85.1	(6.7)

资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告

证券简称	预计披露日期	业绩预告摘要	业绩预告类型
南侨食品	2023/3/14	净利润约 15575.8300 万元~17342.1600 万元,减少 57.72%~52.93%	预减
汤臣倍健	2023/3/16	净利润约 122778.55 万元~157858.13 万元,变动幅度为:-30.0%~-10.0%	略减
中炬高新	2023/3/21	净利润约-61400.0000 万元~-31400.0000 万元,减少 182.75%~142.32%	首亏
劲仔食品	2023/3/21	净利润约 12316.13 万元~13165.52 万元,变动幅度为:45%~55%	预增
维维股份	2023/3/25	净利润约 9000.0000 万元~13500.0000 万元,减少 59.70%~39.54%	预减
顺鑫农业	2023/3/25	净利润约-68000.0 万元~-52000.0 万元,变动幅度为:-764.7%~-608.3%	首亏
上海梅林	2023/3/30	净利润约 45400.0000 万元~52500.0000 万元,增加 50%~73%	预增
会稽山	2023/3/30	净利润约 13500.0000 万元~14800.0000 万元,减少 52.42%~47.84%	预减
有友食品	2023/3/31	净利润约 15158.0000 万元,减少约 31.05%	略减
贵州茅台	2023/3/31	净利润约 6260000 万元,增长 19.33%	略增
金枫酒业	2023/4/1	净利润约 370.0000 万元~500.0000 万元	扭亏
千禾味业	2023/4/8	净利润约 30996.0000 万元~35424.0000 万元,增加 40%~60%	预增
兰州黄河	2023/4/15	净利润约-3300.0 万元~-2800.0 万元	首亏
品渥食品	2023/4/19	净利润约 1000.0 万元~1400.0 万元,变动幅度为:-89.53%~-85.34%	预减
得利斯	2023/4/19	净利润约 3500.0 万元~3800.0 万元,变动幅度为:-19.99%~-13.13%	略减
惠发食品	2023/4/20	净利润约-12000.0000 万元~-9800.0000 万元,增加 12.97%~28.92%	续亏
金达威	2023/4/20	净利润约 23171.31 万元~28320.49 万元,变动幅度为:-70.63%~-64.1%	预减
熊猫乳品	2023/4/20	净利润约 4200.0 万元~5300.0 万元,变动幅度为:-46.7%~-31.48%	略减
安记食品	2023/4/21	净利润约 1326.9600 万元~1776.9600 万元,减少 70.77%~60.85%	预减
桂发祥	2023/4/21	净利润约-8000.0 万元~-6000.0 万元	首亏
海欣食品	2023/4/21	净利润约 5500.0 万元~7500.0 万元	扭亏
*ST 皇台	2023/4/22	净利润约 580.0 万元~750.0 万元	扭亏
安井食品	2023/4/25	净利润约 106000.0000 万元~111000.0000 万元,增加 55.43%~62.76%	预增
皇氏集团	2023/4/25	净利润约 1000.0 万元~1500.0 万元	扭亏
中葡股份	2023/4/26	净利润约-88300.0000 万元~-86800.0000 万元	首亏
三只松鼠	2023/4/26	净利润约 12000.0 万元~14000.0 万元,变动幅度为:-70.81%~-65.95%	预减
三元股份	2023/4/27	净利润约 2900.0000 万元~4100.0000 万元,减少 90%~86%	预减
麦趣尔	2023/4/27	净利润约-48000.0 万元~-37000.0 万元,变动幅度为:-2700.57%~-2104.6%	首亏
燕京啤酒	2023/4/27	净利润约 34500.0 万元~37000.0 万元,变动幅度为:51.31%~62.27%	预增
来伊份	2023/4/27	净利润约 10050.0000 万元,增加约 224.18%	预增
老白干酒	2023/4/27	净利润约 69000.0000 万元,增加约 77%	预增
威龙股份	2023/4/28	净利润约 900.0000 万元~1350.0000 万元	扭亏
华统股份	2023/4/28	净利润约 9000.0 万元~13000.0 万元,变动幅度为:146.76%~167.55%	扭亏
加加食品	2023/4/28	净利润约-7300.0 万元~-4900.0 万元	续亏
山西汾酒	2023/4/28	净利润约 790000.0000 万元,增加约 49%	略增
立高食品	2023/4/28	净利润约 15000.0 万元~17500.0 万元,变动幅度为:-47.02%~-38.18%	略减
好想你	2023/4/28	净利润约-19800.0 万元~-13800.0 万元,变动幅度为:-421.25%~-323.9%	首亏
莫高股份	2023/4/28	净利润约-13500.0000 万元~-10000.0000 万元,减少 37%~1%	续亏
伊力特	2023/4/28	净利润约 16607.7900 万元,减少 46.90%	略减
金种子酒	2023/4/28	净利润约-19500.0000 万元~-17500.0000 万元	续亏
交大昂立	2023/4/29	净利润约-10000.0000 万元,减少约 369%	首亏
青海春天	2023/4/29	净利润约-30861.0900 万元~-21861.0900 万元	续亏
贝因美	2023/4/29	净利润约-18000.0 万元~-12000.0 万元	首亏
佳隆股份	2023/4/29	净利润约-6000.0 万元~-4800.0 万元	首亏
黑芝麻	2023/4/29	净利润约-17000.0 万元~-12000.0 万元	续亏
绝味食品	2023/4/29	净利润约 22000.0000 万元~26000.0000 万元,减少 77.57%~73.49%	预减
海南椰岛	2023/4/29	净利润约-12000.0000 万元~-10000.0000 万元	续亏
龙大美食	2023/4/29	净利润约 6600.0 万元~8500.0 万元,变动幅度为:110.02%~112.91%	扭亏
*ST 西发	2023/4/29	净利润约-7587.0 万元~-5325.0 万元,变动幅度为:-427.86%~-270.49%	续亏
一鸣食品	2023/4/29	净利润约-13500.0000 万元~-11000.0000 万元	首亏
水井坊	2023/4/29	净利润约 121587.0000 万元,增加约 1.4%	略增

资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报

证券简称	预计披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
桃李面包	2023/3/23	5.5	(0.8)	(15.1)	(18.9)
涪陵榨菜	2023/3/25	1.2	(10.8)	21.1	(15.1)
珠江啤酒	2023/3/30	8.6	(0.3)	(2.1)	66.7
广州酒家	2023/3/30	5.8	(11.5)	(8.9)	(67.0)
煌上煌	2023/3/31	(16.5)	(17.1)	(78.7)	37.8
盐津铺子	2023/3/31	26.8	41.3	99.9	12.5
巴比食品	2023/4/7	10.9	5.6	(29.2)	0.3
香飘飘	2023/4/12	(10.1)	6.3	(5.5)	55.7
青岛食品	2023/4/18	13.8	(0.3)	7.6	21.8
洽洽食品	2023/4/21	15.0	18.8	5.2	4.8
东鹏饮料	2023/4/22	21.8	31.0	20.9	40.3
李子园	2023/4/27	(4.5)	(17.4)	(15.3)	(0.4)
重庆啤酒	2023/4/29	7.0	(4.0)	8.4	(33.6)

资料来源: Wind, 中银证券

股东大会

图表 32. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开具体时间	召开地点
劲仔食品	2023 年第一次临时	2023/3/13	星期一 15:00	湖南省长沙市开福区万达广场 A 座 46 层公司会议室
来伊份	2023 年第一次临时	2023/3/13	星期一 14:00	上海市松江区九新公路 855 号来伊份零食博物馆
日辰股份	2023 年第一次临时	2023/3/15	星期三 14:30	青岛市即墨区即发龙山路 20 号公司二楼会议室
天佑德酒	2023 年第一次临时	2023/3/16	星期四 14:00	青海省互助土族自治县威远镇西大街 6 号公司七楼会议室
恒顺醋业	2022 年年度	2023/3/20	星期一 9:30	镇江康华汇利喜来登酒店（江苏省镇江市润州区北府路 88 号）
海欣食品	2023 年第一次临时	2023/3/20	星期一 14:30	福建省福州市仓山区建新北路 150 号海欣食品股份有限公司四楼会议室
天味食品	2022 年年度	2023/3/22	星期三 13:30	成都市双流区西航港街道腾飞一路 333 号会议室
煌上煌	2023 年第二次临时	2023/3/23	星期四 14:30	江西省南昌县小蓝经济开发区小蓝中大道 66 号公司综合大楼三楼会议室
庄园牧场	2023 年第一次临时	2023/3/24	星期五 15:00	甘肃省兰州市城关区雁园路 601 号甘肃省商会大厦 B 座 26 层多媒体会议室

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

近期研究报告回顾

《洽洽食品：4Q22 营收增速较快，利润率同比延续下行趋势》（2 月 28 日）

洽洽食品发布业绩快报，2022 年营收 68.8 亿元，同比+15.0%，归母净利润 9.8 亿元，同比+5.2%，扣除非经常性损益后，扣非归母净利润 8.5 亿元，同比+6.8%。公司全年营收稳健增长，成本压力较大。4Q22 公司在春节前移的影响下营收增速较快。展望未来，我们预计公司在供应链优势和品牌效应的加持下，有望通过坚果品类的扩张、渠道的精耕细作实现稳定的增长，维持**买入**评级。

《今世缘：宴席及商务需求回补，首季有望开门红》（2 月 23 日）

2023 年公司百亿目标信心坚定，首季开门红有望顺利达成。根据公司最新情况，我们预计 22 至 24 年公司 EPS 分别为 1.94、2.39、3.01 元/股，同比分别增 20.1%、23.0%、25.8%，维持**买入**评级。

风险提示

- 1) 经济复苏力度不及预期
- 2) 原材料成本波动
- 3) 渠道库存超预期
- 4) 食品安全事件

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371