

2023年04月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

财报密集发布期，消费复苏有望加快

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

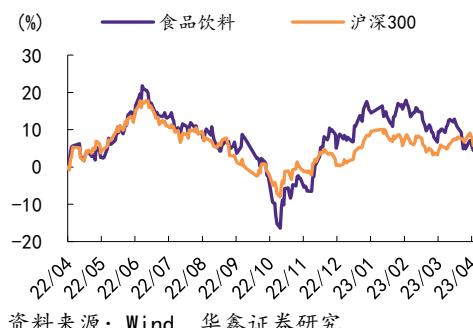
分析师：何宇航 S1050522090002

✉ heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.1	-8.8	-0.5
沪深300	-0.2	-3.6	0.5

市场表现



相关研究

- 《食品饮料行业周报：财报验证期，寻找α机会》2023-04-16
- 《食品饮料动态研究报告：食品饮料板块一季报前瞻：白酒进一步分化，大众品弱复苏》2023-04-13
- 《食品饮料行业周报：春糖反馈符合预期，消费有望加快复苏》2023-04-10

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) 一季度烟酒人均消费增长 2.1%。2) 4 月上旬白酒环比价格总指数上涨 0.01%。

公司新闻：1) 山西汾酒：海南市场销售额超 2 亿。2) 珍酒李渡：启动全球招股。3) 五粮液：获 2023 年 iF 设计大奖。

投资观点

本周主要个股发布财报，下周进入密集发布期，坚定看好子板块顺序如下：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：当前去库存是行业主线之一，预计五一商务宴请、婚喜宴场景将加快恢复，提升经销商信心；下半年主要观察中秋旺季表现。进入一季报，白酒板块将进一步分化，次高端因基数效应致一季报承压，进入二季度后将逐步恢复正常。继续重点推荐 2+4+3 产品矩阵，即泸州老窖+五粮液+次高端四杰+老白干酒+金种子酒+今世缘，关注洋河股份和古井贡酒。

大众品板块：进入二季度，餐饮端有望加快复苏，消费场景基本恢复，我们看好啤酒、软饮料等旺季行情，零食专营渠道继续演绎，关注调味品餐饮端恢复、预制菜行业变化。现阶段重点推荐 3+3+3+3 产品矩阵，即休闲食品三剑客（盐津铺子、甘源食品及劲仔食品）+啤酒三杰（重庆啤酒+青岛啤酒+燕京啤酒）+调味品三杰（中炬高新+日辰股份+晨光生物）+预期差三杰（仲景食品+佳禾食品+有友食品）。

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等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023/4/21 股价	EPS			PE		投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1725.47	49.93	58.26	67.65	34.56	29.62	25.51 买入
000858.SZ	五粮液	172.00	6.91	8.06	9.32	24.89	21.34	18.45 买入
000568.SZ	泸州老窖	229.12	7.07	8.69	10.54	32.41	26.37	21.74 买入
600809.SH	山西汾酒	238.87	6.48	8.34	10.48	36.86	28.64	22.79 买入
002304.SZ	洋河股份	149.96	6.37	7.63	9.08	23.54	19.65	16.52 买入
000799.SZ	酒鬼酒	113.63	3.34	4.00	5.14	34.02	28.41	22.11 买入
600702.SH	舍得酒业	177.90	5.06	6.45	8.04	35.16	27.58	22.13 买入
600779.SH	水井坊	65.63	2.49	2.93	3.48	26.36	22.40	18.86 买入
000596.SZ	古井贡酒	272.73	5.77	7.28	9.08	47.27	37.46	30.04 买入
603369.SH	今世缘	59.35	1.98	2.49	3.08	29.97	23.84	19.27 买入
603589.SH	口子窖	59.70	2.95	3.51	4.10	20.24	17.01	14.56 买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.11	2.13	2.68	3.28	28.22	22.43	18.33 买入
600199.SH	金种子酒	24.77	-0.29	0.03	0.28	-85.41	825.67	88.46 买入
603919.SH	金徽酒	24.51	0.55	0.79	1.03	44.56	31.03	23.80 买入
600197.SH	伊力特	23.65	0.35	0.56	0.79	67.57	42.23	29.94 买入
600559.SH	老白干酒	34.39	0.77	0.79	0.96	44.66	43.53	35.82 买入
603288.SH	海天味业	71.19	1.61	1.91	2.24	44.22	37.27	31.78 买入
603027.SH	千禾味业	22.41	0.36	0.48	0.61	62.25	46.69	36.74 买入
603317.SH	天味食品	17.10	0.45	0.41	0.53	38.00	41.71	32.26 买入
600872.SH	中炬高新	35.10	-0.75	1.02	1.21	-46.80	34.41	29.01 买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.31	1.01	1.12	1.31	24.07	21.71	18.56 买入
600305.SH	恒顺醋业	11.27	0.14	0.17	0.20	80.50	66.29	56.35 买入
603755.SH	日辰股份	36.18	0.69	1.04	1.37	52.43	34.79	26.41 买入
603170.SH	宝立食品	24.31	0.54	0.68	0.86	45.02	35.75	28.27 买入
300999.SZ	金龙鱼	41.62	0.56	0.98	1.28	74.32	42.47	32.52 买入
300908.SZ	仲景食品	48.15	1.26	1.66	1.91	38.21	29.01	25.21 买入
600298.SH	安琪酵母	39.98	1.52	1.68	2.04	26.30	23.80	19.60 买入
300755.SZ	华致酒行	27.17	0.88	1.70	2.36	30.88	15.98	11.51 买入
605499.SH	东鹏饮料	175.35	3.60	4.67	5.97	48.71	37.55	29.37 买入
603711.SH	香飘飘	20.60	0.52	0.68	0.83	39.62	30.29	24.82 买入
605337.SH	李子园	23.33	0.73	1.16	1.48	31.96	20.11	15.76 买入
600132.SH	重庆啤酒	107.16	2.61	3.42	4.16	41.06	31.33	25.76 买入
600600.SH	青岛啤酒	114.35	2.72	3.32	3.88	42.04	34.44	29.47 买入
603345.SH	安井食品	152.36	3.72	4.54	5.71	40.96	33.56	26.68 买入
603517.SH	绝味食品	41.03	0.39	1.35	1.77	105.21	30.39	23.18 买入
603057.SH	紫燕食品	27.88	0.54	0.98	1.24	51.63	28.45	22.48 买入
002847.SZ	盐津铺子	126.89	2.34	3.62	4.64	54.23	35.05	27.35 买入
603719.SH	良品铺子	32.77	0.84	1.01	1.20	39.01	32.45	27.31 买入
002991.SZ	甘源食品	82.20	1.99	2.58	3.50	41.31	31.86	23.49 买入
002557.SZ	洽洽食品	41.22	1.93	2.19	2.53	21.36	18.82	16.29 买入
003000.SZ	劲仔食品	13.71	0.31	0.37	0.47	44.23	37.05	29.17 买入

请阅读最后一页重要免责声明

605338.SH	巴比食品	26.64	0.90	1.07	1.30	29.60	24.90	20.49	买入
300973.SZ	立高食品	93.55	0.98	1.78	2.54	95.46	52.56	36.83	买入
002216.SZ	三全食品	15.89	0.94	1.08	1.24	16.90	14.71	12.81	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.78	0.26	0.66	0.96	103.00	40.58	27.90	买入
001215.SZ	千味央厨	70.88	1.18	1.70	2.25	60.07	41.69	31.50	买入
605089.SH	味知香	66.80	1.47	1.83	2.26	45.44	36.50	29.56	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.....	11
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.....	16
2.6、食品饮料一季报业绩前瞻.....	24
3、投资观点.....	26
4、风险提示.....	29

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	11
图表 4: 2022 年白酒产量 671.20 万吨, 同-6.2%.....	12
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%.....	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: 2022 年啤酒行业产量 3569 万千升, 同+0.2%.....	13
图表 13: 2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%.....	13
图表 14: 2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升, 同-20.1%.....	14
图表 15: 2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%.....	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: 食品饮料一季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫饮食组对个股研究给出的预判)	25
图表 23: 重点关注公司及盈利预测	26

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、一季度烟酒人均消费增长 2.1%。
- 2、4月上旬白酒环比价格总指数上涨 0.01%。
- 3、仁怀：发文保护“仁怀酱香酒”地理标志；布鲁塞尔大奖赛主席考察仁怀产区。
- 4、酒类包装新规 9 月起实施。
- 5、重庆江津区白酒总产值达 60 亿。
- 6、银川产区春糖意向成交额超 1 亿。
- 7、四川：两项清香型白酒团标 7 月实施；政企合作，数字检察护航川酒。
- 8、山东淄博：召开白酒发展推进会。
- 9、首届酒产业元宇宙发展论坛举行。
- 10、两精酿啤酒项目签约落地。
- 11、CBCE 亚洲精酿展五月上海盛势归来。
- 12、全球烈酒 2023 年营收或达 3.6 万亿。
- 13、中国葡萄酒酒庄分级团标工作会举行。
- 14、中国葡萄酒新著作获世界大奖
- 15、全国酿酒标准化技术委员会葡萄酒分会成立。
- 16、南非研究葡萄酒旅游数字化发展。
- 17、天猫发布《2023 天猫饼干膨化行业趋势报告》。

1.2、公司新闻

- 1、贵州茅台：Q1 营收约 391.6 亿；茅台集团部署二季度重点工作；4 月 20 日茅台谷雨产品将线下发布；发布高层次人才招募令。
- 2、五粮液：获 2023 年 iF 设计大奖；五粮液集团设立新能源公司。
- 3、山西汾酒：海南市场销售额超 2 亿。
- 4、舍得酒业：未来将加强老酒储备。
- 5、怡亚通：酒饮业务营收 39.21 亿。
- 6、天佑德酒：亮相美国 AccessLIVE。

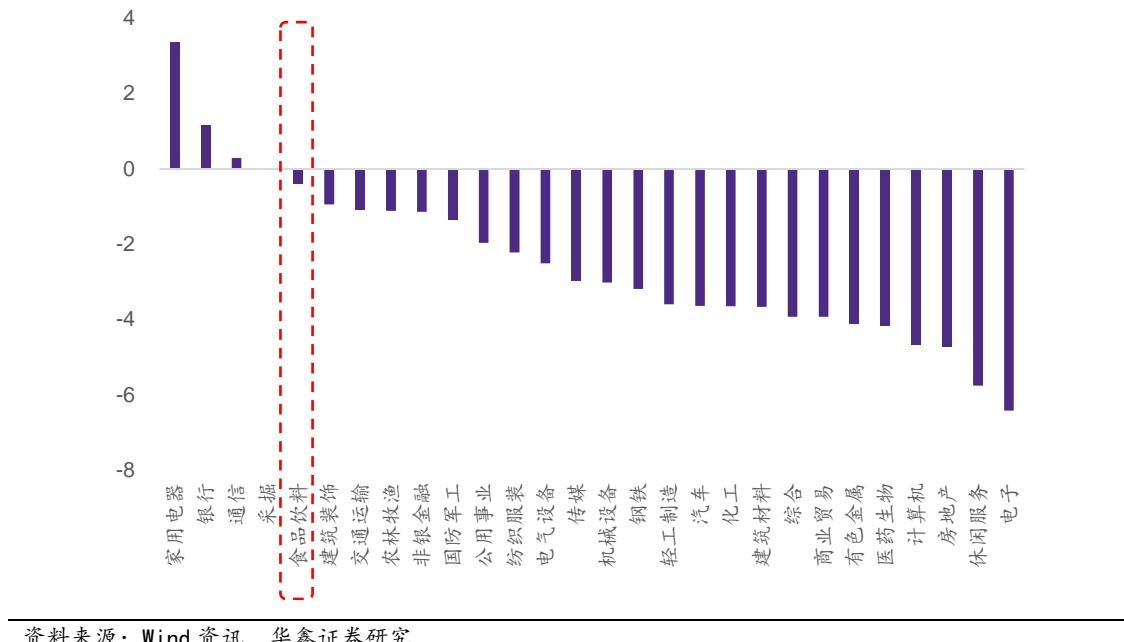
请阅读最后一页重要免责声明

- 7、珠江啤酒：产品销往 40 多个国家及地区。
- 8、华润啤酒：提碳管理三年目标。
- 9、百威英博：首款酒糟蛋白上市销售。
- 10、仰韶酒业：河南省长调研仰韶酒业。
- 11、西凤酒：人事新动态。
- 12、珍酒李渡：启动全球招股。
- 13、1919：与联华超市签订战略合作。
- 14、金枫酒业：副总经理辞职。
- 15、IFF：推出啤酒用酶制剂解决方案，提高啤酒泡沫稳定性并降低麸质含量。
- 16、喜力啤酒：将斥资 14 亿建绿色啤酒厂。
- 17、景田百岁山：将在东莞市打造五星酒店。
- 18、帝亚吉欧：拟从两家交易所退市。
- 19、摩森康胜：推出即饮鸡尾酒。
- 20、星座集团：投资 83 亿新建啤酒厂。
- 21、娃茅酒业：启动赴美上市计划。
- 22、品渥：旗下瓦伦丁啤酒营收 1.98 亿。
- 23、元气森林：再推无糖植物饮品。

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
金徽酒	公司发布季报，2023年一季度营收8.93亿元（同增26.61%），归母净利润1.82亿元（同增10.41%），扣非归母净利润1.81亿元（同增11.16%）。
青岛啤酒	公司将于2023年4月25日15:00-16:30通过上证路演中心举行2022年度及2023年第一季度业绩说明会。公司2022年度拟计提各项资产减值准备1.03亿元；发布2022年年度报告，实现营业收入132.02亿元，同比增长10.38%，归母净利润3.52亿元，同比增长54.51%；将于2023年5月8日召开2022年年度股东大会；2022年度利润分配方式，拟按每10股派现金0.8元；公司拟续聘致同会计师事务所为公司2023年度审计机构；将于2023年5月5日15:00-16:30通过全景·路演天下举行2022年度业绩说明会；股东燕京集团拟通过开展转融通证券出借业务，将持有的“燕京啤酒”部分无限售条件流通股股票出借给中国证券金融股份有限公司，出借股份数量不超过燕京啤酒总股本的1%。
	2023年第一季度实现营业收入为35.26亿元，同比增长13.74%，归母净利润为6,456.38万元，同比增长7,373.28%。
华润啤酒	侯孝海先生由本公司首席执行官调任为董事会主席。

请阅读最后一页重要免责声明

重庆啤酒	将于 2023 年 4 月 28 日下午 15:00-17:00 在上证路演中心举行 2022 年度暨 2023 年第一季度业绩网上说明会。
承德露露	发布 2022 年度报告, 2022 年总营业收入 26.92 亿元, 同增 6.66%; 归母净利润 6.02 亿元, 同增 5.69%; 扣非净利润 6.03 亿元, 同增 6.17%。
养元饮品	1) 公司发布年报, 2022 年营收 59.23 亿元 (同减 14.24%), 归母净利润 14.74 亿元 (同减 30.16%), 扣非归母净利润 11.96 亿元 (同减 32.23%); 2) 公司发布季报, 2023 年一季度营收 22.29 亿元 (同增 8.82%), 归母净利润 7.33 亿元 (同增 39.92%), 扣非归母净利润 6.12 亿元 (同增 24.46%)。
东鹏饮料	1) 公司发布年报, 2022 年营收 85.05 亿元 (同增 21.89%), 归母净利润 14.41 亿元 (同增 20.75%), 扣非归母净利润 13.52 亿元 (同增 24.69%); 2) 公司发布季报, 2023 年一季度营收 24.91 亿元 (同增 24.14%), 归母净利润 4.97 亿元 (同增 44.28%), 扣非归母净利润 4.53 亿元 (同增 36.86%); 3) 公司部分募投项目变更实施主体, 公司拟将该项目实施主体由“华南基地”变更为“增城基地”; 4) 公司拟与臻昌汇签署《股权转让合同》, 向臻昌汇出售全资子公司“鹏智瑞”100%股权, 转让价格 3200 万元; 5) 公司董事会预计公司及全资子公司 2023 年度向银行申请综合授信额不超过人民币 88 亿元 (含本数), 拟为公司合并报表范围内全资子公司新增担保发生额合计不超过人民币 27 亿元。
香飘飘	公司拟续聘立信会计师事务所为公司 2023 年度财务及内部控制审计机构; 2022 年年度利润分配方案, 拟每 10 股派发现金红利人民币 1.6 元; 将于 2023 年 5 月 18 日召开 2022 年年度股东大会; 发布 2022 年年度报告, 实现营业收入 31.28 亿元, 同比减少 9.76%, 归母净利润 2.14 亿元, 同比减少 3.89%; 发布 2023 年第一季度报告, 2023 年第一季度实现营业收入为 6.79 亿元, 同比增长 37.03%, 归母净利润为 584.63 万元; 公司发布 2023 年股票期权激励计划, 拟向 39 人授予股票期权数量 1,357 万份, 占公司总股本的 3.30%, 行权价格为 14.74 元/份。
宝立食品	签署《国有土地上非居住房屋征收补偿协议》, 政府补偿总额为 0.80 亿元。
	2020 年限制性股票激励计划激励对象中的 3 人离职、8 人发生工作调动而不再符合激励条件, 公司回购并注销 13.60 万股限制性股票。
安琪酵母	受 2022 年下半年外部环境变化, 物流受阻等诸多不利因素的影响, 原计划预定的 2023 年 2 月完成的募投项目 5,000 吨新型酶制剂绿色制造项目延期; 公司参股公司安琪森瑞斯拟将注销; 公司拟收购安琪邦泰股权, 交易完成后, 公司将持有其 100% 股权。
颐海国际	公司发布年报, 2022 年营收 61.63 亿元 (同增 3.39%), 归母净利润 7.42 亿元 (同减 3.16%), 扣非归母净利润 6.56 亿元 (同增 9.77%)。
晨光生物	公司将于 2023 年 4 月 19 日召开 2022 年年度股东大会。
天味食品	2023 年第一季度实现营业收入为 7.66 亿元, 同比增长 21.79%, 归母净利润为 1.28 亿元, 同比增长 27.74%。
熊猫乳品	发布 2022 年度报告, 2022 年总营业收入 8.92 亿元, 同增 4.05%; 归母净利润 0.53 亿元, 同减 30.95%; 扣非净利润 0.45 亿元, 同减 33.53%。
妙可蓝多	公司持股 5% 以上股东柴琇女士解除质押并再质押后, 累计质押股份数量为 8138 万股 (含本次), 占其合计所持公司股份总数 100%, 占公司股份总数 15.78%。
伊利股份	公司于 2023 年 4 月 14 日成功发行了 2023 年度第七、八期超短期融资券, 发行金额共计 171 亿元, 发行利率 2.25%。
李子园	公司全资子公司鹤壁李子园对其注册资本及经营范围进行了变更, 注册资本由 3000 万元变更为 6000 万元。
光明乳业	公司及下属子公司自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日累计收到各类政府补助 2,954.91 万元。
天润乳业	2023 年第一季度实现营业收入为 6.31 亿元, 同比增长 16.26%, 归母净利润为 5,497.95 万元, 同比增长 55.58%; 公司拟现金 3.26 亿元收购新农开发、沙河建融合计持有的新农乳业 100% 的股权。
三元股份	将于 2023 年 5 月 9 日召开 2023 年第一次临时股东大会; 公司拟非公开协议转让首农畜牧 27% 股权至关联方三元种业, 同时, 三元种业拟向首农畜牧增资 6 亿元, 公司持有首农畜牧股权比例将由 51.00% 变更为约 19.26%, 三元种业持有首农畜牧股权比例将由 49.00% 变更为约 80.74%。
国联水产	公司修正 2022 年业绩预告, 归母净利润由亏损 500-1000 万元修改为盈利 2700-4000 万元, 扣非归母净利润由亏损 1900-2400 万元修改为盈利 1200-2500 万元。
桃李面包	公司发布一季度报告, 2023 年一季度营收 14.76 亿元 (同增 1.66%), 归母净利润 1.39 亿元, (同减 12.15%), 扣非归母净利润 1.31 亿元 (同减 12.76%); 面包及糕点营收 14.6 亿元, 其他营收 1584.63 万元, 一季度末经销商数量 962 家。

	公司 2022 年年度权益分派方案为：向全体股东每股派发现金红利 0.4 元，每股派送红股 0.2 股。
千味央厨	1) 2022 年公司营收 14.89 亿元（同增 16.86%），归母净利润 1.02 亿元（同增 15.2%），扣非归母净利润 0.96 亿元（同增 12.6%）；2) 公司将于 2023 年 4 月 28 日（星期五）下午 14:00 在全景网举办 2022 年度网上业绩说明会；3) 公司及其全资、控股子公司 2023 年拟向银行等金融机构申请总额度不超过人民币 3.5 亿元的综合授信额度，期限一年。
	公司于 2023 年 4 月 20 日恢复转股。
	因“仙乐转债”回售申报期 2023 年 4 月 13 日至 2023 年 4 月 19 日包含“仙乐转债”第二年付息日 2023 年 4 月 19 日，公司将回售价格调高至 100.6 元/张（含息、税）。
仙乐健康	公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 25.07 亿元，同比增长 5.84%，归母净利润 2.12 亿元，同比下降 8.43%；2022 年公司营业收入未达成考核目标，因此公司首次授予的第三个归属期和预留授予的第二个归属期的限制性股票共 39.17 万股取消归属，由公司进行作废处理；为规避和防范汇率波动风险，公司拟在 5,000 万美元的额度内开展远期结售汇业务；公司及其全资子公司、控股子公司拟以其各自的自有土地、房产、设备、资金为担保向各合作银行申请综合授信额度总计不超过 15 亿元；2022 年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元；公司 2023 年度拟为安徽仙乐申请银行授信提供连带责任担保，累计担保额度为不超过 2 亿元。
品渥食品	1) 2022 年公司营收 15.39 亿元（同减 6.78%），归母净利润 0.11 亿元（同减 88.26%），扣非归母净利润 35.45 万元（同减 99.53%）；2) 公司全资子公司品渥物联网因新建自动化奶酪产线及厂房扩建项目，现需向上海银行松江支行进行项目贷款 5000 万元，担保方式为品渥食品用银行存单进行质押；3) 公司拟变更部分募集资金用途，将原用于整体信息化建设项的募集资金用于德亚乳品渠道建设及品牌推广新项目，新项目预计投入 5000 万元；4) 公司拟计提 2022 年度各项减值准备合计人民币-1176.76 万元。
煌上煌	向特定对象发行股票申请获得深圳证券交易所受理。
巴比食品	发布 2023 年一季度报告，2023 年一季度实现总营收 3.20 亿元，同增 3.24%；实现归母净利润 0.41 亿元，扣非归母净利润 0.20 亿元。
有友食品	公司发布季报，2023 年一季度营收 2.33 亿元（同减 12.49%），归母净利润 0.47 亿元（同增 121.37%），扣非归母净利润 0.39 亿元（同增 75.01%）。
紫燕食品	1) 公司发布年报，2022 年营收 36.03 亿元（同增 18.34%），归母净利润 2.22 亿元（同减 32.28%），扣非归母净利润 1.81 亿元（同减 33.22%）；2) 公司发布季报，2023 年一季度营收 7.55 亿元（同增 13.84%），归母净利润 0.45 亿元（同增 60.29%），扣非归母净利润 0.34 亿元（同增 60.38%）；3) 公司发布利润分配公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 7.5 元（含税），以截至 2022 年 12 月 31 日公司总股本为 41200 万股计算，本次拟派发现金红利 3.09 亿元，本次拟分配现金红利占公司可供分配利润 46.30%，占归母净利润比例 139.29%；4) 公司修订公司章程，修订后公司不设副董事长，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；5) 公司及全资子公司拟银行申请综合授信额度，预计总额不超过人民币 5 亿元，同时公司拟为全资子公司连云港紫燕、重庆紫蜀提供不超过人民币 5 亿元担保额度。
克明食品	截至本公告披露日，公司已支付完毕全部股权转让价款 3.44 亿元及增资款 2.8 亿元，合计持有兴疆牧歌 53% 的股权；公司 2022 年向特定对象发行 A 股股票募集资金总额调减为 3.14 亿元，发行数量减至 3,404 万股，发行对象由陈宏、段菊香、陈晖变为陈宏、段菊香。
	将于 2023 年 04 月 26 日 15:00-17:00 通过价值在线举办 2022 年年度业绩说明会。
金字火腿	股东施延军及其一致行动人施雄飚、薛长煌拟以大宗交易方式减持不超过公司总股本的 2%，以集中竞价方式减持不超过公司总股本的 2%，合计减持本公司股份不超过 3,913.25 万股。
劲仔食品	2022 年度利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 2.2 元。
南侨食品	公司 2023 年 3 月归母净利润为 1,844.42 万元，同比减少 4.72%。
盐津铺子	2023 年第一季度实现营业收入为 8.93 亿元，同比增长 55.37%，归母净利润为 1.12 亿元，同比增长 81.67%。
洽洽食品	公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 68.83 亿元，同比增加 15.01%，归母净利润 9.76 亿元，同比增加 5.10%；公司拟调整原超募资金使用计划，不再使用超募资金投入“重庆洽洽食品二期工业园项目”，将剩余超募资金优先投资“包头洽洽坚果休闲食品扩建”项目；该新增项目规划新建年产 3.9 万吨瓜子生产线和年产 6,000 吨坚果生产线，项目总投资约 3.5 亿元；公司拟将使用不超过 17 亿元自有资金投资金融机构

发行的低风险产品；公司拟续聘容诚会计师事务所为公司 2023 年度审计机构；公司拟向全资子公司南部洽洽、香港捷航、宁波洽洽、泰国子公司提供总金额不超过 4 亿元的担保；选举徐俊女士为公司第六届监事会职工监事；将于 2023 年 5 月 5 日下午 15:00-17:00 在全景网举行 2022 年度业绩网上说明会；将于 2023 年 5 月 12 日召开公司 2022 年年度股东大会。

华致酒行 发布 2022 年度报告，2022 年总营业收入 87.08 亿元，同增 16.73%；归母净利润 3.66 亿元，同减 45.77%；扣非净利润 3.38 亿元，同减 48.66%。

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

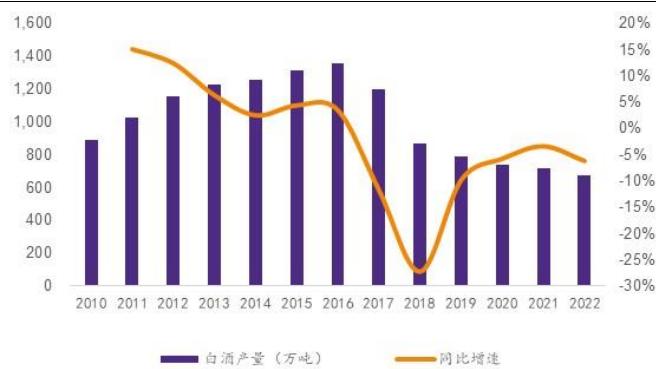
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
涨幅前五					
白酒	口子窖	603589.SH	59.81	1.88%	
	迎驾贡酒	603198.SH	62.18	1.33%	
	今世缘	603369.SH	60.56	1.09%	
	贵州茅台	600519.SH	1,745.98	0.70%	
	洋河股份	002304.SZ	152.03	0.01%	
	跌幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	117.82	-4.50%	
	水井坊	600779.SH	67.75	-3.97%	
	伊力特	600197.SH	24.38	-3.55%	
	金徽酒	603919.SH	25.21	-3.39%	
大众品	五粮液	000858.SZ	176.29	-2.04%	
	涨幅前五				
	香飘飘	603711.SH	20.62	14.70%	
	好想你	002582.SZ	8.31	13.93%	
	天润乳业	600419.SH	18.24	12.85%	
	熊猫乳品	300898.SZ	20.56	11.58%	
	承德露露	000848.SZ	8.72	10.17%	
	跌幅前五				
	巴比食品	605338.SH	28.97	-9.54%	
	颐海国际	1579.HK	21.61	-8.97%	
	周黑鸭	1458.HK	3.79	-7.34%	
	国联水产	300094.SZ	5.25	-6.05%	
	乐惠国际	603076.SH	45.16	-5.51%	

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

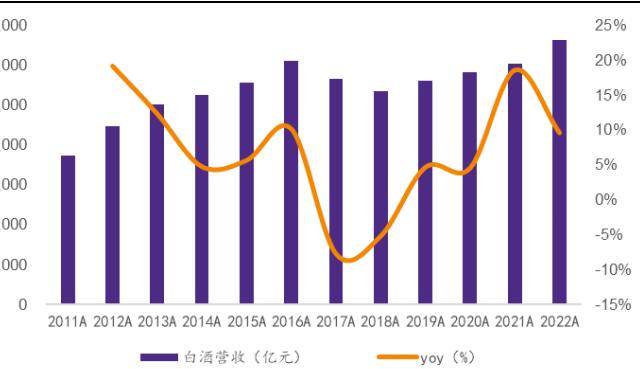
白酒行业：

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

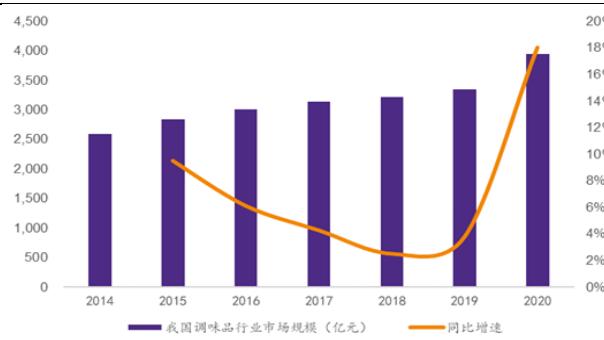
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

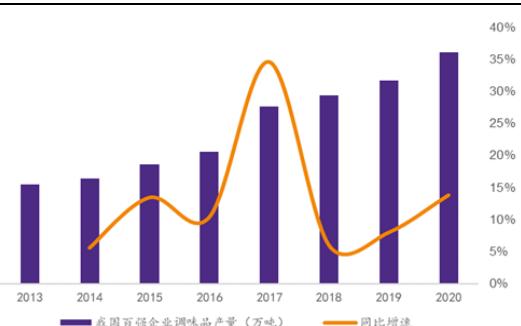
调味品行业：

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%



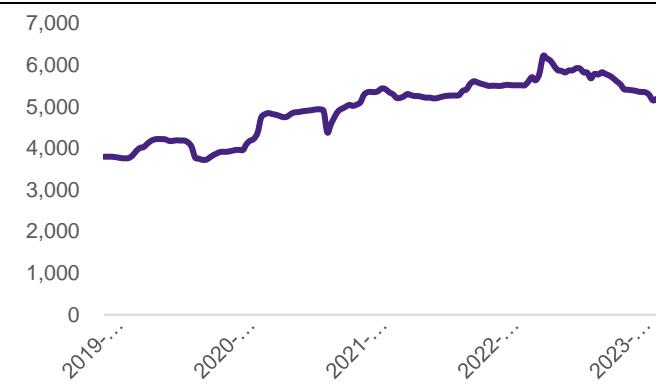
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



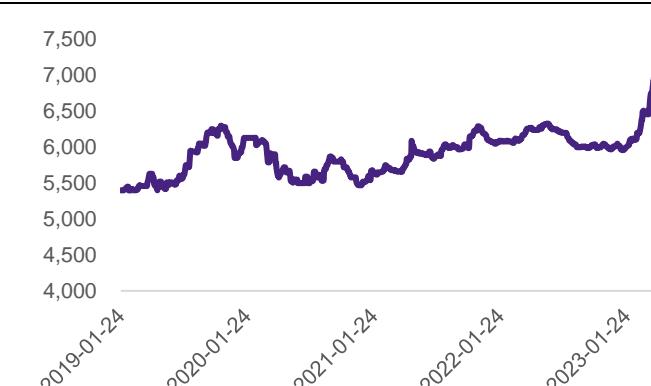
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



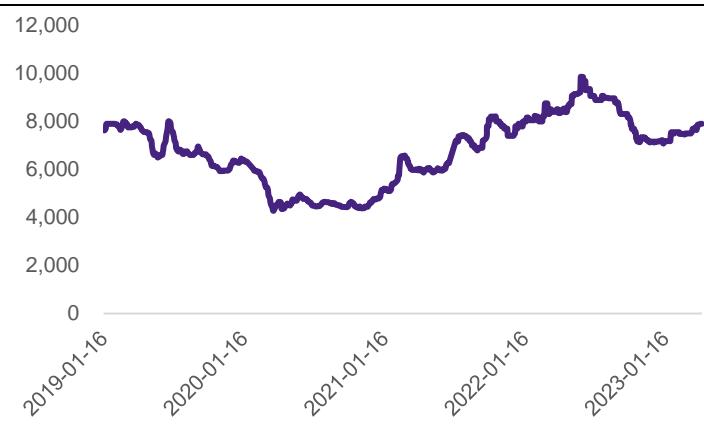
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



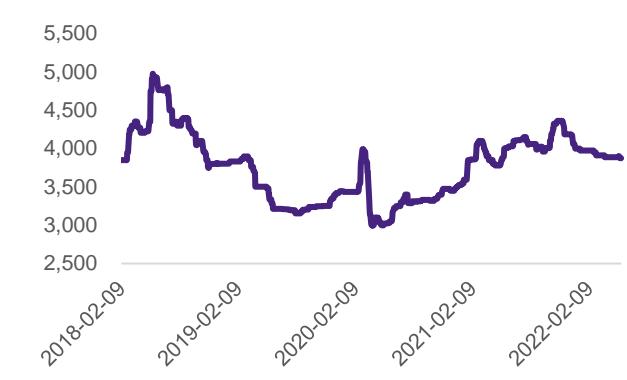
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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)

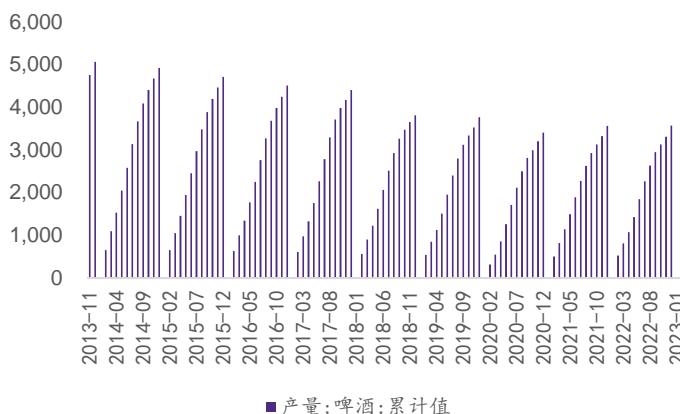


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 2022 年啤酒行业产量 3569 万千升, 同+0.2%

图表 13: 2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%



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: 2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升, 同-20.1%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

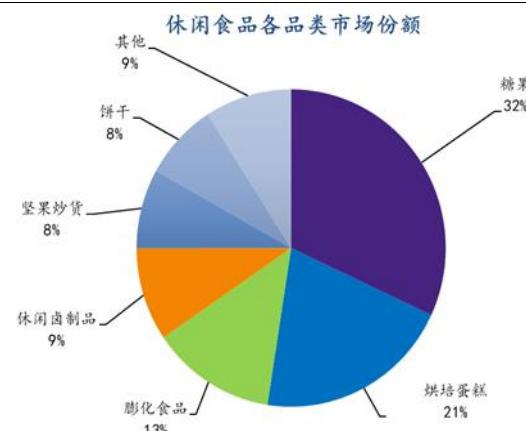
休闲食品行业:

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%

图表 17: 休闲食品各品类市场份额



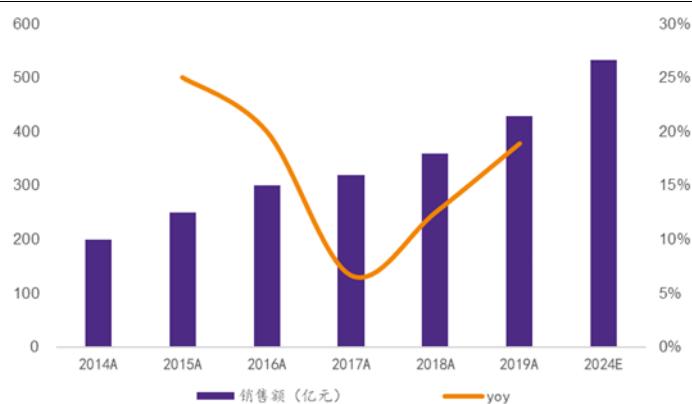
资料来源：智研咨询，华鑫证券研究



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

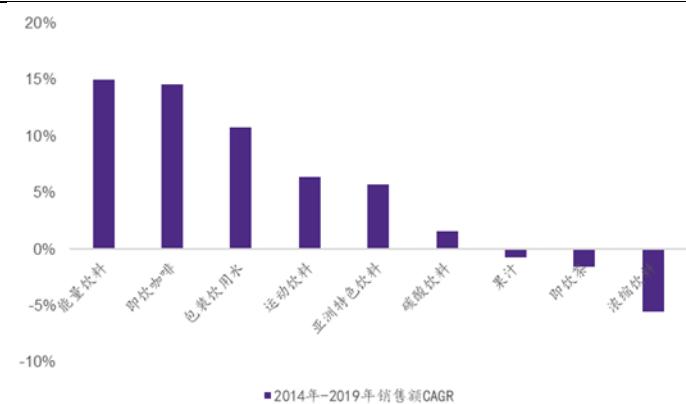
软饮料：

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

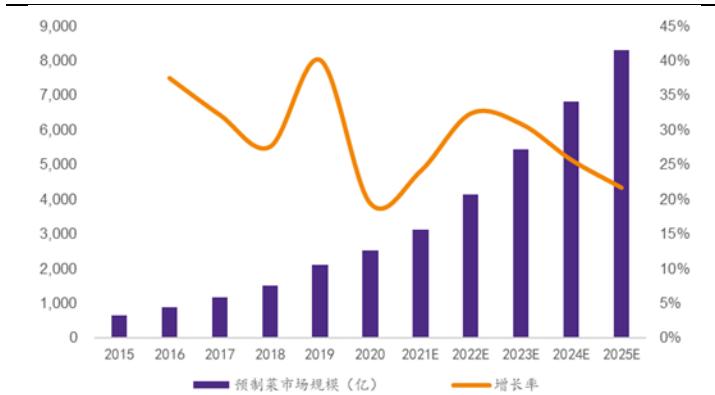
预制菜：

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%

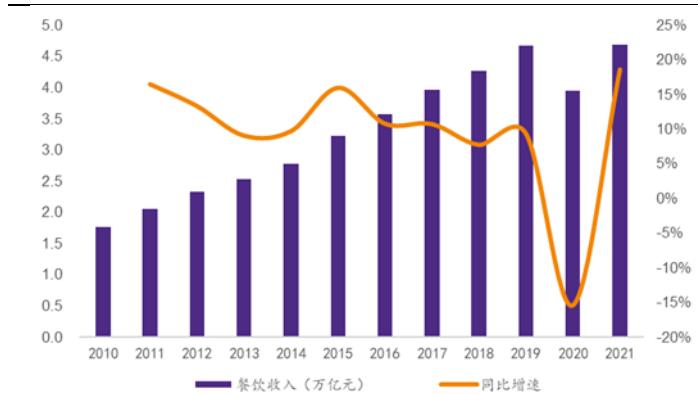
图表 21：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿，11 年 CAGR 为 9%

请阅读最后一页重要免责声明

15



资料来源：餐宝典，华鑫证券研究



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、重点公司信息反馈

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%）。其中 2022Q4 营收 9.24 亿元（同增 41%），归母净利润 0.83 亿元（同增 13%）。毛利率 2022 年 34.72%（同减 1pct），其中 2022Q4 为 31.24%（同增 6pct）；净利率 2022 年 10.43%（同增 4pct），其中 2022Q4 为 9%（同减 2.2pct）。此外，预计公司 2023Q1 归母净利润 1-1.2 亿元（同增 63%-95%），扣非净利润 0.87-1.07 亿元（同增 77%-118%），系一季度收入高增长、成本下降等所致。分产品看，2022 年休闲豆制品/休闲魔芋制品/肉禽蛋制品/其他辣卤零食/深海零食/休闲烘焙/薯片/果干/其他产品营收为 2.37/2.57/2.89/2.08/5.59/6.52/2.77/1.94/2.19 亿元，同比 +16%/+120%/+24%/+224%/+18%/+14%/+52%/-13%/+3%，其中辣卤零食表现亮眼。分区域看，2022 年华中/华南/华东/西南+西北/华北+东北/境外/线上电商地区营收分别为 11.21/4.79/3.70/4.62/0.41/0.01/4.18 亿元，同比分别为 +15%/+6%/+7%/+44%/-16%/-63%/+201%。分渠道看，2022 年直营/经销和其他渠道/电商营收分别为 3.72/21.04/4.18 亿元，同比 -44%/+42%/+201%，电商高速增长。截至 2022 年底，公司经销商共有 2483 家，净增加 734 家，系业务拓展和渠道下沉所致。当前公司全渠道覆盖，电商渠道、零食系统渠道、定量流通渠道加速放量，与热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作，积极探索流通小店、CVS 渠道，创新电商、直播经营模式。

贵州茅台：根据公告，2023Q1 总营收 391.6 亿元左右，同增 18% 左右；归母净利润 205.2 亿元左右，同增 19% 左右，一季度开门红，业绩强韧性。公司持续发挥龙头引领作用，以资源整合、数字融合、文化相合、品牌聚合、管服结合的“五合营销法”体现营销新动能，同时今年基本建设投资预计 71.09 亿元，全年营收同增 15% 左右目标达成可期。渠道增量方面，根据 2022 年年报，i 茅台营收 118.83 亿元，占直销渠道 24%，以“4+5”产品结构为投放体系，成功导入多款非标新品，2023 年 i 茅台有望继续发力。产品布局方面，2023 年茅台 1935 百亿目标有望达成，预计一季度收入近 30 亿元；同时“巽风•数字世界”正式上线，持续发布 24 节气文化酒。随着茅台集团发布台源酒布局大众酱香，酱香酒教育持续深化，公司整体势能持续向上。

香飘飘：2022 年总营收 31.28 亿元（同减 10%），归母净利润 2.14 亿元（同减 4%）。

请阅读最后一页重要免责声明

其中 2022Q4 总营收 15.98 亿元（同增 7%），归母净利润 2.89 亿元（同增 58%），四季度疫情影响略消退，业绩逐步恢复。2023Q1 总营收 6.79 亿元（同增 37.03%），归母净利润 0.06 亿元，实现扭亏为盈。毛利率 2022 年 33.80% (+0.2pct)，其中 2022Q4 为 40.74% (+5.34pct)，2023Q1 为 31.01% (+10.42pct)，受益于 2022 年 2 月起冲泡板块部分系列提价。净利率 2022 年 6.84% (+0.42pct)，其中 2022Q4、2023Q1 净利率分别为 18.08%/0.86%，分别同比+5.82/+12.90pct，主要系销售费用及管理费用较同期优化。2022/2022Q4/2023Q1 销售费用率分别为 17.93%/10.57%/7.35%，分别同比-3.41/-5.35/-5.50pct，主要系公司缩减传统硬广投入，加大新媒体及线下推广力度，提升品牌投放效率；2022/2022Q4/2023Q1 管理费用率分别为 7.35%/3.85%/7.98%，分别同比+0.75pct/-1.51pct/-2.13pct，系提升生产端效率，推进精益化生产。分产品看，2022 年奶茶营收 30.94 亿元（同减 10%），其中冲泡类/即饮类营收分别为 24.55/6.38 亿元，分别同比-11.6%/-0.7%，占比 79%/21%。2023Q1 奶茶营收 6.72 亿元（同增 38%），其中冲泡类/即饮类营收分别为 4.60/2.12 亿元，分别同增 40%/34%，占比 68%/32%。期待今年新品瓶装冻柠茶、瓶装牛乳茶培育和放量，扩充第二增长曲线。分渠道看，2022 年经销/电商/出口/直营营收分别为 28.17/2.34/0.15/0.29 亿元，分别同比-10%/-17%/+9%/+199%，占比 91%/7.6%/0.5%/1%。2023Q1 经销/电商/出口/直营渠道营收分别为 5.77/0.78/0.04/0.13 亿元，分别同比+49%/-14%/+15%/+218%。分区域看，2022 年华东地区/华中地区/西南地区/西北地区/华北地区/华南地区/东北地区营收分别为 13.58/4.63/4.19/2.70/1.61/1.12/0.34 亿元，分别同比-11%/-10%/-7%/-1%/-15%/-6%/-22%，占比 44%/15%/14%/9%/5%/4%/1%。华东区域仍为公司基本盘。2023Q1 华东/华中/西南/西北/华北/华南/东北营收分别为 2.7/1/1/0.5/0.3/0.2/0.1 亿元，分别同比+88%/+66%/+10%/+6%/+36%/+7%/+26%。量价拆分看，2022 年冲泡类、即饮类销量分别为 3517.76、1649.76 万标箱，分别同比-18%/-0.3%；吨价分别为 69.80、38.70 元/标箱，分别同比+8%/-0.4%，公司冲泡板块提价措施效果显著。公司治理层面看，公司发布 2023 年股票期权激励计划：1) 拟授予 1357 万份股票期权，占总股本 3.30%。其中首次授予 1091 万份，占总股本 2.66%；预留 266 万份，占总股本 0.65%。2) 首次授予激励对象 39 人，包括公司董事、高管、核心管理及技术人员。3) 公司层面行权条件为在首次授予第一、二、三个行权期，2023/2024/2025 年营收较 2022 年增长率分别不低于 15%/35%/50%。若预留部分在 2023 三季报披露后授予，则在预留授予的第一、二个行权期，2024/2025 年营收较 2022 年增长率分别不低于 35%/50%，现公司长期发展信心。

天味食品：2023 年 Q1 营收 7.7 亿元 (+21.8%)；归母净利润 1.3 亿元 (+27.7%)，预计主要系毛利率提升叠加投资理财收益，扣非净利润 1.2 亿元 (+21.6%)。2023 年 Q1 毛利率 40.6% (+4.7pct)，预计主要系 1) 结构变化，毛利更高的电商以及产品占比提升；2) 原材料价格下降；3) 2022 年 Q4 提价效应显现。净利率 16.7% (+0.8pct)。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别 14.8%/7.0%/-0.3%，分别同增 1.8/2.4/0.4pct，销售费用率增长主要系薪酬奖金兑现和广告费用增加，管理费用率增长主要系股权激励成本增加。2023Q1：火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱营收 2.9/4.2/0.3/0.15/0.07 亿元，分别同增 20%/20%/404%/-18%/-19%。其中小龙虾调料顺利铺市，预计增长良好；香肠腊肉调料高增系 1 月较冷叠加猪肉价较低致需求增加。西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南/出口营收 2.3/1.3/1.7/0.5/0.9/0.4/0.5/0.07 亿元，同增 34%/20%/16%/-15%/43%/24%/15%/32%，西南在精细化运营下实现较高增长。经销商/定制餐调/电商营收 6.2/0.6/0.7 亿元，同增 19%/11%/97%，电商作为战略重心，占比持续提升。2023 年 Q1 末经销商净增加 87 家至 3368 家，主要系电商经销商增加。展望 2023 年，随着消费复苏，公司团餐和新零售业务持续拓展，叠加成本压力减缓，看好业绩维持稳健增速。

燕京啤酒：（1）2022 年营收 132.02 亿元（同增 10.4%），归母净利润 3.52 亿元（同增 54.5%）。其中 2022Q4 营收 18.8 亿元（同增 19.4%），归母净利润-3.20 亿元（同增 4.52%）。盈利端来看，2022 年毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 37%/4%/12%/12%，同比-1/+1.7/-0.7/-1.3pct。其中 2022Q4 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 4%/-14%/7%/6%，同比-8.7/+10.2/-11.3/-8.7pct。目前公司发展呈现“质”有效提升、“量”稳步增长良好态势。分产品看，2022 年中高档营收 76.58 亿元（同增 14%），营收占比 63%（同增 4.5%）；普通产品营收 45.25 亿元（同增 1.5%），营收占比 37%（同减 7%），中高端产品营收占比加速提升，产品结构持续优化。分渠道看，2022 年：1) 线下渠道营收 124.9 亿元（同增 9%），营收占比 95%（同减 1%）；2) 线下 KA 渠道营收 4.73 亿元（同增 20%），营收占比 3.6%（同增 9%）；3) 线上电商渠道营收 2.39 亿元（同增 66%），占比 2%（同增 50.4%），公司加速布局线上渠道，拓宽渠道铺设。分区域看，2022 年华北/华东/华南/华中/西北地区营收分别为 69/9/36/12/6 亿元，同比+17%/+10%/-4%/+23%/+14%，占比分别为 52%/7%/27%/9%/4%。量价拆分来看，2022 年销量 377.02 万千升（同增 4.12%），其中燕京 U8 销量 39 万千升（同增 50%），吨价 3231.47 元/吨（同增 4.58%），实现量价齐升。（2）2023Q1 营收 6.31 亿元（同增 16%），归母净利润 5497.95 万元（同增 55.6%），扣非 4891.33 万元（同增 53%）。盈利端看，2023Q1 毛利率 20.1%（同增 2.8pct），净利率 9%（同增 2.3pct），销售费用率 5.57%（同减 0.6pct），管理费用率 3.8%（同增 0.2pct）。公司利润高增长及盈利能力提升主要系高端化加速推进，叠加管理层敦促降本增效、精简组织架构、子公司减亏、运营效能提升等改革措施落地所致。高端化进程来看，2022 年推出狮王酒花酸小麦、狮王生姜木槿花、U8plus、S12 皮尔森等 4 款高端产品，2023 年 3 月上市首款狮王“玻尿酸”啤酒，持续完善狮王超高端产品矩阵，加速高端化步伐。产品战略来看，公司 2023 年将继续打造 U8 大单品，以 U8 为中间带承上启下，借势带动高于及低于 U8 两翼产品起飞，打造包括 V10、S12、狮王精酿等产品。

千味央厨：2022 年总营收 14.89 亿元（同增 16.9%），归母净利润 1.02 亿元（同增 15.2%），剔除股权激励影响后为 1.15 亿元（同增 29.5%），其中 2022Q4 总营收 4.58 亿元（同增 18.77%），归母净利润 0.32 亿元（同增 1.13%）。毛利率 2022 年为 23.4%（同增 1pct），其中 2022Q4 为 25%（同增 1pct），系产品结构优化及人效提升所致；净利率 2022 年为 6.8%（同减 0.1pct），其中 2022Q4 为 7%（同减 1pct），系销售费用率同增 2pct、管理费用率同增 1pct 所致。2022 年经营活动现金流净额 2.11 亿元（同增 114%），其中 2022Q4 为 1.14 亿元（同增 91%）。分产品看，2022 年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他营收 7.01/2.75/2.95/2.13 亿元，同比+6%/+23%/+15%/+64%，占比 47%/18%/20%/14%。油炸类增速较低主要系疫情下直营客户经营受限以及早餐、宴席场景需求量降低所致；菜肴类增速亮眼系蒸煎饺及预制菜快速放量所推动，其中预制菜销售额 0.28 亿元，同增 101%。2023 年将继续发力米糕、春卷、大包子、烧麦四大单品，争取 3-5 年内形成 3-5 个亿元核心大单品。分渠道看，2022 年直营/经销营收 5.17/9.66 亿元，同比+1%/+27%，占比 35%/65%。直营渠道基本持平系百胜等核心客户受疫情影响所致，2023 年百胜得益于味宝并表及上新加快有望贡献核心增量，推动直营渠道快速恢复。经销渠道快速增长系公司加大建设力度以及团餐增长较快所致，2023 年将加大宴席及早餐场景的开发。分区域看，2022 年长江北/长江南营收 5.05/9.55 亿元，同比+17%/+16%，占比 34%/64%。量价拆分来看，油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类及其他产品销量 6.61/1.75/2.66/2.17 万吨，同比+4%/+24%/+8%/+75%；对应吨价 1.06/1.57/1.11/0.98 万元/吨，同比+2%/-1%/+6%/-7%。

得利斯：2022 年总营收 30.75 亿元（同减 1.8%），归母净利润 0.32 亿元（同减 27.7%）。其中 2022Q4 总营收 11.17 亿元（同增 202%），归母净利润-0.19 亿元（同减

804%）。毛利率 2022 年 6.9%（同减 1pct），其中 2022Q4 为 2.94%（同减 7pct），系原材料及人工成本上涨所致。销售费用率 2022 年 2.98%（同增 0.1pct），系促销推广力度加大所致，其中 2022Q4 为 1.33%（同减 5pct）；管理费用率 2022 年为 2.67%（同增 1pct），系人员及薪酬结构调整、新产能投产所致，其中 2022Q4 为 1.66%（同减 1pct）。净利率 2022 年为 0.79%（同减 1pct），其中 2022Q4 净利率-1.82%（同减 2pct），系毛利率拖累所致，随着新产能加快释放，盈利能力有望修复。2022 年经营活动现金流净额-1.58 亿元（同减 1678%），其中 2022Q4 为 0.97 亿元（同减 7%）。分产品看，2022 年冷却肉及冷冻肉/预制菜类/低温肉制品/牛肉贸易类/电力蒸汽类/包装物/其他类营收 15.99/6.43/2.82/3.56/0.99/0.20/0.75 亿元，同比-8%/+38%/-17%/-9%/+21%/-24%/-3%，占比 52%/21%/9%/12%/3%/1%/2%。公司加大预制菜新品研发，单品放量推动预制菜实现较快增长；冷却肉及冷冻肉营收下滑主要系猪价下降所致。分渠道看，2022 年经销商/直销/大客户营收 16.9/1.76/12.08 亿元，同比+44%/-11%/-31%，占比 55%/6%/39%。大客户受疫情影响下滑，随着疫后餐饮端恢复及公司加强重点客户开发，大客户渠道有望边际改善。截止 2022 年，公司经销商数量 1325 家，较年初增加 211 家。分区域看，2022 年山东省内/华北/华东/东北/西北/其他地区营收 11.52/4.78/6.59/4.52/1.64/1.70 亿元，同比-7%/-52%/+49%/+112%/+32%/+36%，占比 37%/16%/21%/15%/5%/6%。公司加大全国营销网络布局，东北、华北、西北经销商数量分别增加 65、37、71 家。量价拆分来看，食品加工业务销量 15.14 万吨，同增 15%；对应吨价 1.95 万元/吨，同减 15%。

华致酒行：2022 年营收 87.08 亿元（同增 17%），归母净利润 3.66 亿元（同减 46%），其中 2022Q4 营收 12.28 亿元（同减 18%），归母净利润 0.13 亿元（同减 87%），系疫情影响下场景受损所致，四季度业绩承压。毛利率 2022 年 14.03%（同减 7pct），其中 2022Q4 为 14.04%（同减 6pct）。净利率 2022 年 4.29%（同减 5pct），其中 2022Q4 为 1.4%（同减 6pct），系毛利率拖累所致。销售费用率 2022 年 6.94%（同减 1pct），其中 2022Q4 为 9.97%（同减 0.02pct），系疫情下费用投放略收缩所致。管理费用率 2022 年 1.78%（同增 0.03pct），其中 2022Q4 为 3.19%（同增 1pct），系人员增加提高成本所致。2022 年经营活动现金流净额-3.3 亿元，其中 2022Q4 为-4.52 亿元；销售回款 96.28 亿元（同增 10%）；2022 年末合同负债 6.54 亿元（同增 8%）。分产品看，酒类行业 2022 年营收 86.36 亿元（同增 17%），其中白酒/葡萄酒/进口烈性酒/其他酒营收分别为 78.28/6.07/1.50/1.23 亿元，分别同比+20%/+29%/-51%/-20%，分别占比 90%/7%/2%/1%，白酒毛利率为 12.97%（-9pct）。公司直供终端网点同比增加 5161 家，在核心城市扩大品牌影响力，目前已进入 20 多家大型商超，开展高端品鉴会 15607 场。同时，与酒鬼酒、古井贡酒、荷花酒等酒厂合作开发精品酒，拉升产品增量。分区域看，2022 年华东/华南/华中/华北/西南/电商/华北营收分别为 30.66/12.82/11.99/11.15/8.37/4.28/3.72/4.09 亿元，分别同比+22%/+29%/+13%/+25%/+13%/-27%/+7%/+21%/-28%，占比 35%/15%/14%/13%/10%/5%/4%/5%。华东市场为基地市场，同时在全国拥有 40 余个仓库，辐射范围广。量价拆分来看，2022 年白酒/葡萄酒销量分别为 751.28/237.89 万升，分别同比+7%/+5%；白酒/葡萄酒吨价分别为 1040.15/255.28 元/升，分别同比+13%/+29%，处于量价齐升阶段。

均瑶健康：2022 年营收 9.86 亿元（同增 7.94%），归母净利润 0.77 亿元（同减 47.87%）；其中 2022Q4 总营收 1.41 亿元（同减 33.74%），归母净利润-0.02 亿元（同减 176.65%）。预计 2023Q1 总营收 4.23-4.68 亿元（同增 92.7-112.98%），归母净利润 0.23-0.25 亿元（同增 25.73-38.96%），疫后业绩加速反弹。毛利率 2022 年 35.64%（同减 5pct），系原材料及人工成本上涨所致，其中 2022Q4 为 49.51%（同增 16pct）。销售费用率 2022 年 18.96%（同增 1pct），其中 2022Q4 为 37.28%（同增 12pct），系促销宣传费用

增多及合并泛缘供应链所致。管理费用率 2022 年 8.27%（同减 0.02pct），其中 2022Q4 为 15.45%（同增 3pct）。净利率 2022 年 7.43%（同减 9pct），其中 2022Q4 净利率-3.63%（同减 5pct）。2022 年经营活动现金流净额-2.84 亿元（同减 258%）。分产品看，2022 年乳酸菌饮品/益生菌饮品/益生菌食品/其他饮品/饮品供应链/其他商品供应链营收分别为 6.5/0.3/0.5/0.7/1.4/0.01 亿元，同比 -14%/+42%/+43%/-31%，占比 69%/3%/5%/7%/15%/0.1%。主业短期受疫情及原料成本上涨影响，随着疫后消费场景恢复及提价落地，有望边际修复。在公司大力发展战略下益生菌系列实现较快增长，有望优化产品结构，提升盈利能力。其他饮品下滑主要系公司停止味动力益生元牛奶产品所致。分渠道看，2022 年经销/直销营收 8.7/0.76 亿元，同比+2%/+35%，占比 88%/8%。截止 2022 年度，经销商数量 1229 家，较年初减少 186 家。分区域看，2022 年电商/东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南营收分别为 0.4/0.2/0.1/5.6/0.5/1.8/0.1/0.6 亿元，同比+46%/-5%/-13%/+17%/-5%/-22%/+9%/-7%，占比分别为 4%/2%/1%/57%/5%/19%/1%/6%。量价拆分来看，乳酸菌饮品/益生菌饮品/益生菌食品/其他饮品销量分别为 9/0.3/36/1.3 万吨，同比-16%/+27%/+29%/-25%；对应吨价分别为 0.7/1/0.01/0.6 万元/吨，同比+3%/+12%/+11%/-8%。2023 年发展策略：1) 乳酸菌业务以利润为导向，聚焦渠道精准投放，通过应用专利菌株进行产品升级。目标到 2025 年末实现常温乳酸菌饮品平均增长率高于行业平均水平，市场份额占据全国第一。2) 益生菌业务加速完成润盈重整，BC 端同步推进。

承德露露：2022 年营收 26.92 亿元（同增 7%），归母净利润 6.02 亿元（同增 6%）；其中 2022Q4 营收 7.21 亿元（同增 8%），归母净利润 1.81 亿元（同增 7%），业绩稳健增长显韧性。毛利率 2022 年 44.85%（同减 2pct），其中 2022Q4 为 47.5%（同减 1pct），系原料成本上行；净利率 2022 年 22.35%（同减 0.2pct），其中 2022Q4 为 25.14%（同增 0.03pct）。销售费用率 2022 年 13.53%（同减 2pct），其中 2022Q4 为 12%（同减 2pct）；管理费用率 2022 年 1.2%（同减 0.5pct），其中 2022Q4 为 1.06%（同减 1pct）。2022 年经营活动现金流净额为 6.16 亿元（同减 11%），2022Q4 为 10.63 亿元（同增 15%）。2022 年销售回款 27 亿元（同减 13%）；2022 年末合同负债 3.54 亿元（同减 45%）。分产品看，2022 年植物蛋白饮料营收 26.9 亿元（同增 7%），其中杏仁露/果仁核桃露/其他营收分别为 26.42/0.48/0.02 亿元，分别同比+7%/-3%/-30%，分别占比 98%/2%/0.1%。公司持续扩充产品矩阵，2022 年推出经典低糖杏仁露、核桃露产品，在杭州、重庆市场推广，应对消费者多元需求。今年将继续推出新品如有机杏仁奶，稳固基本盘。分渠道看，2022 年经销/直销营收分别为 26.49/0.43 亿元，分别同比+7%/-16%，分别占比 98%/2%。公司推进品牌年轻化建设，在社交平台联合达人合作宣推，在传统市场全年投放广告；深入线下全渠道覆盖，共开发高铁商店 131 家，学校商店 322 家，打造形象店 7270 个，举办宴会 3977 场，开发餐饮店 17483 个。分区域看，2022 年北部/中部/其他地区营收分别为 24.88/1.49/0.55 亿元，分别同比+7%/+10%/-5%，分别占比 92%/6%/2%。量价拆分来看，2022 年杏仁露/果仁核桃露销量分别为 26.11、0.56 万吨，分别同比+5%/+1%；吨价分别为 1.01、0.86 万元/吨，分别同比+2%/-3%。目前设计产能 51 万吨/年，同时在建年产 50 万吨产能，预计 2024 年建成投产。截至 2022 年底，经销商 688 家，同增 103 家。

巴比食品：2023Q1 营收 3.2 亿元（同增 3.24%），归母净利润 0.41 亿元（同增 2724.36%），系间接持有的东鹏饮料股票公允价值收益增加所致，扣非净利润 0.20 亿元（同减 48.06%）。2023Q1 毛利率 24.20%（同减 3pct），系原材料上涨所致；净利率 12.51%（同增 12 pct），扣非净利率为 6.31%（同减 6pct），系加强市场投入导致销售费用率同增 3pct 以及股份支付费用增加导致管理费用率同增 2pct 所致。2023Q1 经营活动现金流净额-0.11 亿元，同增 40.59%。分产品看，2023Q1 面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/

加盟商管理营收 1.36/0.76/0.73/0.22/0.12 亿元，同比+7%/+10%/-10%/+4%/+15%，占比 43%/24%/23%/7%/4%。分渠道看，2023Q1 特许加盟/直营门店/团餐渠道/其他营收 2.38/0.07/0.69/0.06 亿元，同比+3%/-7%/+7%/+4%，占比 75%/2%/22%/2%。公司持续优化单店模型，提升外卖及中晚餐占比以提升单店盈利能力，同时加快门店开拓，截至 2023Q1，加盟店数量 4603 家，较年初增加 130 家。团餐方面，公司坚持团餐先行策略，随着华南、华中地区在建产能投放，有望进一步拉升团餐规模。分区域看，2023Q1 华东/华南/华北/华中营收 2.70/0.21/0.10/0.17 亿元，同比-5%/+19%/+1001%/+121%，占比 84%/7%/3%/5%。华北、华中实现较快增长，系公司加快团餐业务跨区域发展所致。

盐津铺子：2023Q1 营收 8.93 亿元（同增 55.37%），归母净利润 1.16 亿元（同增 81.67%），系核心品类全渠道拓展实现稳健增长。2023Q1 毛利率 34.57%（同减 4.02pct），期间费用率 21.21%（同减 7.20pct），降本增效措施效果显著；销售费用率 13.77%（同减 6.29pct），管理费用率为 4.38%（同减 1.33pct），研发费用率为 2.73%（同增 0.55pct），系为进一步研发新品、打磨产品力及产品研发投入加大所致。产品端，持续聚焦核心品类，辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻以及果干，全力打磨供应链，持续精进升级产品力。产品全规格发展，除优势散装外，全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，满足消费者各种场景的零食需求。渠道端，当前公司全渠道覆盖，电商渠道、零食系统渠道、定量流通渠道加速放量，与热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作，零食专营渠道实现高速增长。积极探索流通小店、CVS 渠道，创新电商、直播经营模式。

天润乳业：2023Q1 营收 6.31 亿元（同增 16.26%），归母净利润 5497.95 万元（同增 55.58%），扣非归母净利润 4891.33 万元（同增 53.37%）。盈利端来看，2023Q1 毛利率 20.05%（同增 2.83pct），净利率 9.04%（同增 2.25pct），销售费用率 5.57%（同减 0.64pct），管理费用率 3.80%（同增 0.16pct）。公司一季度业绩超预期，实现高双位数增长，控费能力增强叠加毛利率增长带动利润上升。分产品看，常温乳制品营收 3.53 亿元（同增 22.6%），低温乳制品营收 2.46 亿元（同增 5.1%），畜牧业产品营收 0.28 亿元（同增 64.7%），公司保持聚焦乳品主业战略。分渠道看，经营营收 5.40 亿元（同增 12.5%）；直销营收 0.90 亿元（同增 43.59%）。分区域看，疆内营收 3.74 亿元（同增 8.09%），疆外营收 2.56 亿元（同增 29.95%），公司保持“用新疆资源，做全国市场”战略，扎实做好渠道渗透下沉，成立专卖店项目组，加速开拓疆外市场。2023Q1 疆内减少 7 家经销商，疆外经销商数量仍为 371 家，共计 719 家。

洽洽食品：2022 年营收 68.83 亿元（同增 15%），归母净利润 9.76 亿元（同增 5%）；其中 2022Q4 营收 25 亿元（同增 19%），归母净利润 3.49 亿元（同增 4.5%）。毛利率 2022 年 32%（不变），其中 2022Q4 为 34.6%（同增 1.2pct）；净利率 14.2%（同减 1.3pct），其中 2022Q4 为 14%（同减 1.9pct）。销售费用率 2022 年 10.18%（同增 0.1 pct），其中 2022Q4 为 11.8%（同减 0.6ct）。管理费用率 2022 年 5%（同增 0.5 pct），其中 2022Q4 为 4.4%（同增 0.9pct）。分产品看，2022 年葵花子/坚果类营收 45.12/16.23 亿元，同增 14.4%/18.8%。公司深耕瓜子和坚果两大战略核心品类，小黄袋全年含税销售额超 12 亿元。其中屋顶盒版每日坚果礼盒通过对三四线等下沉市场持续渗透，拥有近 20 万个终端，全年销售额增长较快。分渠道看，2022 年经销和其他渠道/直营（含电商）营收为 57.93/10.91 亿元，同增 14.4%/18.5%。持续推进渠道精耕战略，渠道数字化平台掌控终端网点数量超 20 万家，在 T0-B 团购业务、餐饮渠道、零食量贩店等新场景新渠道突破，抖音、盒马等新渠道持续增长。分区域看，2022 年南方区/北方区/东方区/电商营收分别为 22/15/20/7 亿元，同增 14%/22%/21%/27%。海外市场，深耕泰国、越南等东南亚市场，2022H2 逐步恢

复增长。量价拆分，2022 年休闲食品销量 24.79 万吨（同增 11%），对应吨价为 2.76 万元/吨（同增 5.4%）。截至 2022 年底，共有 1100 个经销商。2023 年将继续深化坚果专家品牌认知，坚果品类持续以每日坚果系列为战略重点，每日坚果屋顶盒持续渗透，打造洽洽坚果礼产品矩阵，持续研发推出高端坚果、风味坚果新品；持续推进渠道精耕战略，全渠道同步拓展，打造百万终端，加速 T0-B 渠道、餐饮渠道、即时零售、零食量贩渠道的拓展，加速三四线及县乡市场下沉。

仙乐健康：2022 年营收 25.1 亿元（同增 6%），归母净利润 2.1 亿元（同减 8%），扣除收购 Best Formulations 相关费用净利润为 2.70 亿，同增 16.5%。其中 2022Q4 营收 7.2 亿元（同增 16%），归母净利润 0.4 亿元（同增 15%）。四季度收入、利润实现双位数增长，主要系线下消费需求逐步恢复，同时公司持续推进降本增效，加快新项目落地及渠道覆盖所推动。毛利率 2022 年 31.2%（同减 2pct），其中 2022Q4 为 31.4%（同增 0.2pct），四季度毛利率环比改善，系原材料价格回落、欧洲区毛利率边际改善及产品结构持续优化所致。销售费用率 2022 年 5.2%（同减 1pct），其中 2022Q4 为 6%（同减 0.1pct）；管理费用率 2022 年 12.1%（同增 2pct），其中 2022Q4 为 12.5%（同增 2pct），系并购费用增加所致。净利率 2022 年 8.47%（同减 1pct），其中 2022Q4 净利率 5%（同减 4pct）。2022 年经营活动现金流净额 4.45 亿元（同增 30%），其中 2022Q4 为 1 亿元（同增 132%）。分产品看，2022 年软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/其他剂型/其他业务营收 9.91/3.41/1.92/5.93/3.38/0.38/0.14 亿元，同比+10%/+6%/-42%/+26%/+36%/-33%/+63%，占比 40%/14%/8%/24%/14%/2%/1%。马鞍山生产基地第三条营养软糖生产线投产落地，产能释放推动软糖快速增长；爆珠、精华瓶饮品等新产品实现规模生产，有望优化产品结构。分渠道看，2022 年合同生产/品牌产品销售营收 25.05/0.02 亿元，同比+7%/-95%。分区域看，2022 年中国/欧洲/美洲/其他地区营收 14.91/3.96/5.41/0.79 亿元，同比+2%/-9%/+36%/+3%，占比 59%/16%/22%/3%。中国区通过全渠道覆盖，提高市场份额，新项目加快落地；美洲区持续推进 BF 并购，形成中美欧三大生产基地布局；欧洲区完成销售团队升级，有望解决产能瓶颈，缩短交付周期，加快业绩恢复；澳、新、东南亚等新域市场取得突破，有望成为驱动增长第四驾马车。量价拆分来看，2022 年软胶囊销量 58.43 亿粒（同减 12%），吨价 0.17 元/粒（同增 25%）；片剂销量 19.68 亿片（同增 5%），吨价 0.17 元/片（同增 1%）；粉剂销量 0.13 万吨（同减 44%），吨价 14.37 万元/吨（同增 4%）；营养软糖销量 29.08 亿粒（同增 19%），吨价 0.2 元/粒（同增 5%）；功能饮品销量 1.56 亿瓶/亿袋（同减 3%），吨价 2.17 元/瓶/袋（同增 40%）。

养元饮品：2022 年总营收 59.23 亿元（同减 14%），归母净利润 14.74 亿元（同减 30%）；其中 2022Q4 总营收 17.38 亿元（同减 8%），归母净利润 4.67 亿元（同减 3%），系疫情影响人员流动，消费场景减少所致。2023Q1 总营收 22.29 亿元（同增 9%），归母净利润 7.33 亿元（同增 40%），一季度经营向好。2022 年毛利率 45.11%（同减 4pct），其中 2022Q4 毛利率 44.68%（同减 4pct），2023Q1 毛利率 46.94%（同减 1pct），系主力产品核桃乳毛利率下降所致。2022 年净利率 24.89%（同减 6pct），其中 2022Q4 净利率 26.86%（同增 2pct），2023Q1 净利率 32.87%（同增 7pct）。2022 年销售费用率 14.18%（同增 0.2pct），其中 2022Q4 为 12.12%（同减 2pct），2023Q1 为 8.49%（同减 1pct）。2022 年管理费用率为 1.77%（同增 0.6pct），系公司停工期间工资及折旧费用计入管理费用所致，其中 2022Q4 为 0.97%（同减 0.4pct），2023Q1 为 1%（同减 0.1pct）。2022 年经营活动现金流净额 11.53 亿元（同减 43%）。2022 年销售回款 62.84 亿元（同减 16%），2023Q1 为 11.23 亿元（同增 45%）。截至 2023Q1 末，合同负债 1.57 亿元（同减 47%）。分产品看，2022 年核桃乳/功能性饮料/其他植物饮料营收分别为 56.45/2.66/0.08 亿元，分别同比-

16%/+38%/+417%，分别占比 95%/4.6%/0.4%，主力产品核桃乳以细分消费人群为方向，开发多个系列产品以应对多元消费需求；功能性饮料表现亮眼系春节旺销所致；植物奶产品推广活动增多以实现收入高增长。分渠道看，2022 年经销/直销营收分别为 56.87/2.32 亿元，分别同比-15%/+8%，分别占比 96%/4%，毛利率分别为 46%/35%，分别同比-4%/-2%。2023Q1 经销/直销营收分别为 21.01/1.12 亿元，分别同比+9%、+7%，分别占比 95%/5%。分区域看，2022 年华东/华中/华北/西南/东北/华南/西北地区营收分别为 19/14.5/10/10/2/1.5/1.7 亿元，分别同比-15%/-19%/-3%/-21%/-8%/-12%/+30%，分别占比 32%/25%/18%/17%/3%/3%。2023Q1 华东/华中/华北/西南/东北/华南/西北地区营收分别为 6.7/6/3.8/4.2/0.7/0.4/0.5 亿元，分别同比+9%/+15%/-5%/+17%/+27%/-13%/+2%。公司坚持“分区域定渠道独家经销模式”，拥有覆盖全国销售网络。量价拆分，2022 年核桃乳销量 58.29 万千升（同减 16%），功能性饮料销量 2.03 万千升（同增 57%），其他植物饮料销量 0.07 万千升（同增 492%）。2022 年核桃乳吨价 0.97 万元/千升（同增 0.1%），功能性饮料吨价 1.31 万元/千升（同减 13%），其他植物饮料吨价 1.10 万元/千升（同减 13%）。截至 2023Q1 经销商 2046 家。

紫燕食品：2022 年营收 36 亿元（同增 17%），归母净利润 2.2 亿元（同减 32%）；2022Q4 营收 8.6 亿元（同增 20%），归母净利润-0.06 亿元。2023Q1 营收 7.55 亿元（同增 14%），归母净利润 0.45 亿元（同增 60%）。2022 年毛利率 16%（同减 6pct），其中 2022Q4 为 11%（同减 5pct），2023Q1 为 18.7%（同增 2.3pct）；2022 年净利率 6%（同减 4pct），其中 2022Q4 为-0.8%（同减 4pct），2023Q1 为 5.8%（同增 1.7pct）；2022 年销售费用率 3.8%（同增 0.6pct），其中 2022Q4 为 5.6%（同增 1.7pct），2023Q1 为 4.5%（同增 0.3pct），系市场开拓、品牌推广投入增加；2022 年管理费用率 4.5%（同减 0.9pct），其中 2022Q4 为 4%（同减 2.5pct），2023Q1 为 6.5%（同增 0.3pct）。分产品看，2022 年卤制食品/预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费营收分别为 30.6/3.7/0.9/0.6 亿元，同增 14%/51%/23%/14%。其中夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货营收分别为 10.9/9.2/3.9/6.6 亿元，同增 17%/9%/3%/23%。分渠道看，2022 年经销/直营/其他模式营收 31.4/0.5/3.9 亿元，同增 13%/28%/17%。分区域看，2022 年华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/其他地区营收分别为 26/4/3/1.4/0.8/0.4/0.2/0.1 亿元，同比+15%/+20%/+25%/+14%/+21%/-6%/+784%/+1%。截至 2022 年底，全国门店总数 5695 家。公司推出乐山钵钵鸡、爽口蹄花等多款新品，形成“以鲜货产品为主、预包装产品为辅”上百种精选卤制美食，产品矩阵持续完善。以华东为起点施行加密计划，以华南、华北、西南为基准面分区域调整战略，新开发西北、东北区域已完成试点工作。

金徽酒：2023Q1 营收 8.93 亿元（同增 27%），归母净利润 1.82 亿元（同增 10%），收入略超预期，利润不及预期。2023Q1 毛利率 65%（同减 1.4pct），销售费用率/管理费用率分别为 17.8%/7.2%，分别同比+2pct/-0.2pct，净利率 20.3%（同减 3pct）。2023Q1 经营活动现金流净额 2.34 亿元，销售回款 9.31 亿元。2023Q1 末合同负债 4.27 亿元（同增 7%）。分产品看，2023Q1 高档/中档/低档酒营收 5.46/3.32/0.06 亿元，同比+25%/+31%/-21%，占比 62%/34%/2%。中高档产品增速加快，产品结构持续优化；低档产品增速回落系返乡人员大量外出务工所致。分渠道看，2023Q1 经销商/直销（含团购）营收 8.43/0.41 亿元，同比+28%/+5%。截至 2023Q1，经销商数量 793 家，其他地区新增 57 家，省外扩张加速。分区域看，2023Q1 甘肃东南部/兰州及周边地区/甘肃中部/甘肃西部/其他地区营收 2.78/2.3/1.2/0.64/1.92 亿元，同增 25%/28%/63%/13%/16%，占比 31%/26%/14%/7%/22%，持续突破华东、华北等省外市场。

东鹏饮料：2022 年总营收 85.05 亿元（同增 22%），归母净利润 14.41 亿元（同增 21%）；其中 2022Q4 总营收 18.61 亿元（同增 31%），归母净利润 2.75 亿元（同增 40%），系公司全力开拓全国市场所致；2023Q1 总营收 24.91 亿元（同增 24%），归母净利润 4.97 亿元（同增 44%）。2022 年毛利率 42.33%（同减 2pct），系原材料聚酯切片价格上涨所致，其中 2022Q4 毛利率 44.38%（同增 16pct），2023Q1 毛利率 43.53%（同增 0.3pct）。2022 年净利率 16.94%（同减 0.2pct），其中 2022Q4 净利率 14.78%（同增 1pct），2023Q1 净利率 19.96%（同增 3pct）。2022 年销售费用率为 17.04%（同减 3pct），其中 2022Q4 为 19.54%（同增 8pct），2023Q1 为 15.69%（同减 1pct）。2022 年管理费用率为 3.00%（同减 0.6pct），其中 2022Q4 为 3.05%（同减 1pct），2023Q1 为 3.25%（同减 0.2pct）。2022 年经营活动现金流净额为 20.26 亿元（同减 2%），其中 2022Q4 为 6.04 亿元（同减 9%），2023Q1 为 7.24 亿元（同增 148%）。2022 年销售回款 101.41 亿元（同增 21%），其中 2022Q4 为 24.45 亿元（同增 17%），2023Q1 为 29.44 亿元（同增 27%）。截至 2023Q1 末，合同负债为 16.86 亿元（同增 40%）。分产品看，2022 年东鹏特饮/其他饮料营收分别为 81.72/3.19 亿元，分别同比+24%/-14%，分别占比 96%/4%。2023Q1 东鹏特饮/其他饮料营收分别为 23.83/1.06 亿元，分别同比+25%/+14%，分别占比 96%/4%。能量饮料基本盘稳固。同时大力推进东鹏大咖市场导入，推出新品如电解质饮料、油柑汁等。分渠道看，2022 年经销/直销/线上/其他营收分别为 75.81/7.35/1.42/0.33 亿元，分别同比 23%/12%/33%/15%，分别占比 89%/9%/2%/0.4%。2023Q1 经销/直销/线上/其他营收分别为 22.53/1.96/0.34/0.06 万元，分别同比+24%/+30%/+20%/-20%。分区域看，2022 年广东/华东/华中/广西/西南/华北营收分别为 33.54/10.22/10.54/8.95/6.77/6.13 亿元，分别同增 5%/32%/40%/27%/57%/80%。2023Q1 广东/华东/华中/广西/西南/华北营收分别为 8.42/3.38/3.45/2.82/2.3 亿元，分别同比+7%/+41%/+26%/+8%/+48%/108%。广东市场深入细分精耕及重点人群突破；全国化加速推进，目前地级市覆盖率达 100%，终端网点数超 300 万家。量价拆分来看，2022 年东鹏饮料销量 185.94 万千升（同增 23%），其他饮料销量 19.61 万千升（同增 6%）。2022 年东鹏饮料吨价 0.44 万元/千升（同增 1%），其他饮料吨价 0.16 万元/千升（同减 19%）。截至 2023Q1 共有经销商 2793 家。

有友食品：2023Q1 营收 2.33 亿元（同减 12.5%），归母净利润 0.47 亿元（同增 121.4%），扣非净利润 0.39 亿元（同增 75%），一季度收入短期承压，利润超预期。2023Q1 毛利率 33.84%（同增 7.52%），净利率 20.35%（同增 12.31%），销售费用率 9.39%（同增 0.2pct），管理费用率 4.3%（同增 0.7pct）。分产品看，2023Q1 泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/豆干/花生/其他产品营收 1.75/0.18/0.12/0.06/0.04/0.17 亿元，同比-18.6%/-14.3%/-14.5%/-4.1%/-2.3%/-19.3%。分区域看，2023Q1 西南/华东/华南/华北/华中/西北/东北地区营收 1.36/0.53/0.08/0.09/0.06/0.15/0.03 亿元，同比-17.4%/-3.9%/-17.6%/-19.6%/-33.7%/-5.8%/-23.6%。预计 2023-2025 年 EPS 为 0.70/0.89/1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 20/16/13 倍，维持“买入”投资评级。宏观经济下行风险、新品推广不及预期、原材料上涨风险、大单品增长不及预期等。2023Q1 线上/线下营收 0.1/2.3 亿元，同减 20%/-14%。2023Q1 经销商数量合计 571 家，净减少 18 家。公司加快新品开发力度，玩味花生、魔鸣食客系列产品上市，椒麻鸡、烧椒猪皮等系列预制菜品类推出，拓展公司产品消费场景。

2.6、食品饮料一季报业绩前瞻

请阅读最后一页重要免责声明

24

图表 22: 食品饮料一季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫饮食组对个股研究给出的预判)

公司代码	板块	名称	营业收入 YoY				归母净利润 YoY			
			2022	2022Q1	2023E	2023Q1	2022	2022Q1	2023E	2023Q1
600519.SH		贵州茅台	16.50%	18.40%	15.30%	15%+	19.60%	23.60%	16.70%	15%+
000858.SZ	高端	五粮液	12.20%	13.30%	15.20%	15%	14.80%	16.10%	16.70%	15%
000568.SZ		泸州老窖	21.80%	26.10%	20.90%	20%	30.80%	32.70%	22.90%	25%
600809.SH		山西汾酒	30.40%	43.60%	24.90%	20%	48.80%	70.00%	28.70%	20%
600702.SH	次高端	舍得酒业	21.90%	83.30%	26.00%	0%~5%	35.30%	75.70%	27.50%	0%~5%
000799.SZ		酒鬼酒	19.50%	86.00%	23.50%	-30%~40%	21.20%	94.50%	24.80%	较收入下滑更多
600779.SH		水井坊	0.90%	14.10%	15.60%	-10%	1.40%	-13.50%	17.80%	下滑10%+
002304.SZ		洋河股份	19.60%	23.80%	18.50%	10%~15%	27.90%	29.10%	19.70%	10%~15%
603369.SH		今世缘	22.60%	24.70%	27.60%	25%~30%	22.10%	24.50%	26.00%	25%~30%
000596.SZ		古井贡酒	24.70%	27.70%	22.20%	20%~25%	32.70%	34.90%	26.20%	25%~30%
603589.SH		口子窖	4.80%	11.80%	15.50%	15%	2.40%	15.50%	19.20%	15%
603198.SH		迎驾贡酒	21.70%	37.20%	21.10%	25%~30%	23.10%	49.10%	26.10%	30%
600199.SH		金种子酒	7.40%	17.00%	58.30%	20%+	-	74.20%	-	扭亏为盈
600559.SH		老白干酒	21.30%	20.40%	18.60%	15%~20%	77.20%	373.70%	2.80%	下滑
603919.SH	地产酒	金徽酒	12.50%	38.80%	25.00%	26.6%	-13.70%	42.80%	43.30%	10.4%
600197.SH		伊力特	-31.30%	14.70%	32.00%	10%~15%	-46.90%	-17.50%	60.10%	20%
603288.SH		海天味业	7.30%	0.70%	13.80%	0%~5%	1.90%	-6.40%	18.30%	-5%~5%
600872.SH		中炬高新	4.40%	6.60%	14.20%	0%~5%	-179.8%	-9.50%	18.30%	-5%~5%
603027.SH		千禾味业	26.60%	0.90%	25.50%	30%~35%	55.40%	38.50%	35.70%	40%~50%
603317.SH		天味食品	32.80%	20.60%	22.70%	21.8%	85.10%	25.30%	29.40%	27.7%
002507.SZ		涪陵榨菜	1.20%	-2.90%	17.20%	0%~5%	21.10%	5.40%	17.60%	-5%~5%
603755.SH		日辰股份	-4.30%	7.10%	43.50%	10%~15%	-16.90%	-7.50%	51.40%	5%~15%
300138.SZ		晨光生物	29.20%	56.60%	13.80%	10%	23.50%	37.00%	25.00%	20%~30%
300999.SZ		金龙鱼	13.80%	10.70%	11.00%	10%~15%	-27.10%	-92.70%	75.90%	100%+
603170.SH	调味品	宝立食品	29.10%	31.90%	23.10%	20%~30%	16.20%	-18.10%	26.50%	15%~25%
600305.SH		恒顺醋业	13.00%	10.40%	14.90%	10%~20%	16.00%	-0.80%	22.00%	0%
600298.SH		安琪酵母	20.30%	14.10%	12.00%	10%~15%	1.00%	-29.30%	10.20%	10%~18%
300908.SZ		仲景食品	9.40%	-4.00%	14.80%	12%	6.30%	-58.50%	32.00%	133%
002847.SZ		盐津铺子	26.80%	-2.90%	21.30%	55.4%	99.90%	-25.20%	54.70%	81.7%
002991.SZ		甘源食品	20.10%	-5.20%	30.00%	20%~25%	20.60%	-45.30%	29.80%	30%+
003000.SZ		劲仔食品	31.60%	15.50%	26.00%	35%~40%	46.80%	-5.80%	35.60%	40%+
603719.SH		良品铺子	1.20%	14.30%	18.80%	10%~15%	19.20%	-8.90%	20.90%	15%~20%
002956.SZ		西麦食品	15.40%	17.40%	21.10%	5%~10%	-3.00%	-46.70%	23.20%	20%~25%
002557.SZ		洽洽食品	15.00%	3.90%	15.40%	-5%~0%	5.20%	5.20%	13.60%	-5%~0%
603517.SH	休闲食品	绝味食品	3.20%	12.10%	18.80%	5%~10%	-75.00%	-62.20%	247.20%	50%~100%
603057.SH		紫燕食品	14.80%	-	19.90%	15%~20%	-18.40%	-	81.10%	25%~30%
603237.SH		五芳斋	-11.40%	-	26.60%	15%	-11.10%	-	36.10%	15%
603697.SH		有友食品	-16.00%	-5.30%	26.10%	-12.5%	-30.10%	-64.30%	40.90%	121.4%
003030.SZ		祖名股份	15.70%	11.10%	16.00%	5%~10%	-13.70%	-37.10%	65.60%	40%+
605499.SH		东鹏饮料	21.80%	17.30%	23.40%	24.1%	20.90%	0.80%	29.80%	44.3%
603711.SH		香飘飘	-10.10%	-28.30%	19.10%	37.0%	-5.50%	-2105.8%	31.30%	扭亏为盈
605337.SH		李子园	-4.50%	3.30%	28.50%	0%~5%	-15.30%	-23.60%	58.20%	30%
603156.SH		养元饮品	-8.10%	-8.40%	21.60%	8.8%	-28.00%	-29.10%	23.10%	39.9%
000848.SZ		承德露露	8.20%	14.90%	18.00%	0%~5%	7.80%	11.20%	25.70%	0%~5%
605300.SH	软饮料	佳禾食品	-1.30%	-11.30%	41.90%	15%~20%	-17.90%	-69.50%	67.20%	100%+
300973.SZ		立高食品	4.90%	8.80%	30.10%	20%~25%	-41.30%	-45.30%	81.40%	20%~25%
603345.SH		安井食品	32.30%	24.20%	25.90%	35%	59.90%	17.70%	22.10%	30%~35%
002216.SZ		三全食品	9.50%	0.50%	12.40%	10%~15%	29.60%	48.40%	14.20%	10%
001215.SZ		千味央厨	20.90%	20.20%	28.20%	20%~25%	20.60%	44.80%	44.70%	25%~30%
605338.SH		巴比食品	10.90%	22.40%	26.00%	3.2%	-29.20%	-89.50%	188.00%	2724.3%
605089.SH		味知香	7.90%	14.20%	22.90%	15%~20%	10.50%	21.90%	24.80%	15%~20%
002726.SZ		龙大美食	-8.10%	-45.70%	28.40%	0%~5%	111.50%	-89.10%	108.40%	0%~5%
002330.SZ		得利斯	-7.10%	-18.50%	29.70%	10%~15%	56.60%	48.20%	49.10%	10%~15%

请阅读最后一页重要免责声明

300094.SZ	国联水产	14.60%	-2.40%	17.90%	10%~15%	338.20%	110.60%	378.50%	0%~5%
-----------	------	--------	--------	--------	---------	---------	---------	---------	-------

资料来源: Wind, 华鑫研究所预测, 注: 标红公司已公布 2022 年年报/年报预告/快报, 其中山西汾酒披露一季报预告, 仲景食品、香飘飘、天味食品、巴比食品、盐津铺子、养元饮品、金徽酒、东鹏饮料披露一季报

3、投资观点

本周主要个股发布财报, 下周进入密集发布期, 坚定看好子板块顺序如下: 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: 当前去库存是行业主线之一, 预计五一商务宴请、婚喜宴场景将加快恢复, 提升经销商信心; 下半年主要观察中秋旺季表现。进入一季报, 白酒板块将进一步分化, 次高端因基数效应致一季报承压, 进入二季度后将逐步恢复正常。继续重点推荐 2+4+3 产品矩阵, 即泸州老窖+五粮液+次高端四杰+老白干酒+金种子酒+今世缘, 关注洋河股份和古井贡酒。

大众品板块: 进入二季度, 餐饮端有望加快复苏, 消费场景基本恢复, 我们看好啤酒、软饮料等旺季行情, 零食专营渠道继续演绎, 关注调味品餐饮端恢复、预制菜行业变化。现阶段重点推荐 3+3+3+3 产品矩阵, 即休闲食品三剑客 (盐津铺子、甘源食品及劲仔食品) +啤酒三杰 (重庆啤酒+青岛啤酒+燕京啤酒) +调味品三杰 (中炬高新+日辰股份+晨光生物) +预期差三杰 (仲景食品+佳禾食品+有友食品)。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 23: 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023/4/21 股价	EPS			PE		投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1725.47	49.93	58.26	67.65	34.56	29.62	25.51
000858.SZ	五粮液	172.00	6.91	8.06	9.32	24.89	21.34	18.45
000568.SZ	泸州老窖	229.12	7.07	8.69	10.54	32.41	26.37	21.74
600809.SH	山西汾酒	238.87	6.48	8.34	10.48	36.86	28.64	22.79
002304.SZ	洋河股份	149.96	6.37	7.63	9.08	23.54	19.65	16.52
000799.SZ	酒鬼酒	113.63	3.34	4.00	5.14	34.02	28.41	22.11

请阅读最后一页重要免责声明

26

600702.SH	舍得酒业	177.90	5.06	6.45	8.04	35.16	27.58	22.13	买入
600779.SH	水井坊	65.63	2.49	2.93	3.48	26.36	22.40	18.86	买入
000596.SZ	古井贡酒	272.73	5.77	7.28	9.08	47.27	37.46	30.04	买入
603369.SH	今世缘	59.35	1.98	2.49	3.08	29.97	23.84	19.27	买入
603589.SH	口子窖	59.70	2.95	3.51	4.10	20.24	17.01	14.56	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.11	2.13	2.68	3.28	28.22	22.43	18.33	买入
600199.SH	金种子酒	24.77	-0.29	0.03	0.28	-85.41	825.67	88.46	买入
603919.SH	金徽酒	24.51	0.55	0.79	1.03	44.56	31.03	23.80	买入
600197.SH	伊力特	23.65	0.35	0.56	0.79	67.57	42.23	29.94	买入
600559.SH	老白干酒	34.39	0.77	0.79	0.96	44.66	43.53	35.82	买入
603288.SH	海天味业	71.19	1.61	1.91	2.24	44.22	37.27	31.78	买入
603027.SH	千禾味业	22.41	0.36	0.48	0.61	62.25	46.69	36.74	买入
603317.SH	天味食品	17.10	0.45	0.41	0.53	38.00	41.71	32.26	买入
600872.SH	中炬高新	35.10	-0.75	1.02	1.21	-46.80	34.41	29.01	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	24.31	1.01	1.12	1.31	24.07	21.71	18.56	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.27	0.14	0.17	0.20	80.50	66.29	56.35	买入
603755.SH	日辰股份	36.18	0.69	1.04	1.37	52.43	34.79	26.41	买入
603170.SH	宝立食品	24.31	0.54	0.68	0.86	45.02	35.75	28.27	买入
300999.SZ	金龙鱼	41.62	0.56	0.98	1.28	74.32	42.47	32.52	买入
300908.SZ	仲景食品	48.15	1.26	1.66	1.91	38.21	29.01	25.21	买入
600298.SH	安琪酵母	39.98	1.52	1.68	2.04	26.30	23.80	19.60	买入
300755.SZ	华致酒行	27.17	0.88	1.70	2.36	30.88	15.98	11.51	买入
605499.SH	东鹏饮料	175.35	3.60	4.67	5.97	48.71	37.55	29.37	买入
603711.SH	香飘飘	20.60	0.52	0.68	0.83	39.62	30.29	24.82	买入
605337.SH	李子园	23.33	0.73	1.16	1.48	31.96	20.11	15.76	买入
600132.SH	重庆啤酒	107.16	2.61	3.42	4.16	41.06	31.33	25.76	买入
600600.SH	青岛啤酒	114.35	2.72	3.32	3.88	42.04	34.44	29.47	买入
603345.SH	安井食品	152.36	3.72	4.54	5.71	40.96	33.56	26.68	买入
603517.SH	绝味食品	41.03	0.39	1.35	1.77	105.21	30.39	23.18	买入
603057.SH	紫燕食品	27.88	0.54	0.98	1.24	51.63	28.45	22.48	买入
002847.SZ	盐津铺子	126.89	2.34	3.62	4.64	54.23	35.05	27.35	买入
603719.SH	良品铺子	32.77	0.84	1.01	1.20	39.01	32.45	27.31	买入
002991.SZ	甘源食品	82.20	1.99	2.58	3.50	41.31	31.86	23.49	买入
002557.SZ	洽洽食品	41.22	1.93	2.19	2.53	21.36	18.82	16.29	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.71	0.31	0.37	0.47	44.23	37.05	29.17	买入
605338.SH	巴比食品	26.64	0.90	1.07	1.30	29.60	24.90	20.49	买入
300973.SZ	立高食品	93.55	0.98	1.78	2.54	95.46	52.56	36.83	买入
002216.SZ	三全食品	15.89	0.94	1.08	1.24	16.90	14.71	12.81	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.78	0.26	0.66	0.96	103.00	40.58	27.90	买入
001215.SZ	千味央厨	70.88	1.18	1.70	2.25	60.07	41.69	31.50	买入
605089.SH	味知香	66.80	1.47	1.83	2.26	45.44	36.50	29.56	买入
002330.SZ	得利斯	6.55	0.05	0.14	0.25	131.00	46.79	26.20	买入
603043.SH	广州酒家	28.53	0.92	1.23	1.48	31.01	23.20	19.28	买入
002956.SZ	西麦食品	14.14	0.45	0.56	0.68	31.42	25.25	20.79	买入

请阅读最后一页重要免责声明

002570.SZ	贝因美	4.32	-0.14	0.06	0.32	-30.86	72.00	13.50	买入
600887.SH	伊利股份	28.00	1.37	1.62	1.92	20.44	17.28	14.58	买入
603156.SH	养元饮品	22.83	1.16	1.53	1.92	19.68	14.92	11.89	买入
002183.SZ	怡亚通	5.39	0.26	0.33	0.40	20.73	16.33	13.48	买入
300094.SZ	国联水产	4.97	0.04	0.17	0.29	124.25	29.24	17.14	买入
002726.SZ	龙大美食	8.42	0.07	0.15	0.21	120.29	56.13	40.10	买入
002946.SZ	新乳业	17.00	0.48	0.65	0.83	35.42	26.15	20.48	买入
603076.SH	乐惠国际	42.72	0.18	0.97	2.06	237.33	44.04	20.74	买入
300791.SZ	仙乐健康	34.10	1.81	1.63	2.07	18.84	20.92	16.47	买入
605388.SH	均瑶健康	14.30	0.18	0.48	0.71	79.44	29.79	20.14	买入
603237.SH	五芳斋	50.70	1.68	2.29	2.94	30.18	22.14	17.24	买入
603697.SH	有友食品	13.76	0.50	0.70	0.89	27.52	19.66	15.46	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年金融新锐分析师称号。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受到任何形式的补偿。

■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

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提供。

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。