

2023年05月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

白酒进一步分化，大众品强复苏明朗

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

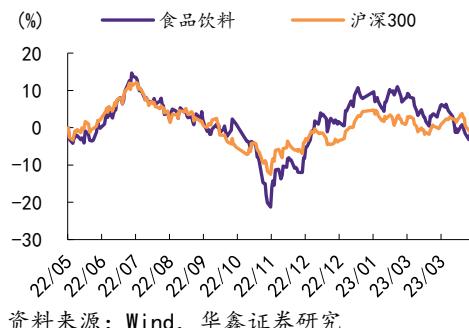
分析师：何宇航 S1050522090002

✉ heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.4	-6.7	0.4
沪深300	-1.5	-2.7	0.3

市场表现



相关研究

- 《食品饮料行业周报：财报密集发布期，消费复苏有望加快》 2023-04-23
- 《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

投资要点

一周新闻速递

行业新闻: 1) 4月中旬白酒价格指数上涨。2) 遵义一季度酱酒产值大幅增长。

公司新闻: 1) 贵州茅台: 丁雄军调研茅台酒四轮次生产。i茅台数字营销获国家一等奖。2) 泸州老窖: 泸州老窖特曲提价, 供货价上调5元/瓶。3) 上海贵酒: 拟3亿增资高酱酒业。

投资观点

随着年报和一季报结束, 叠加五一假期渠道跟踪反馈, 我们还是维持之前子板块顺序: 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: 财报季反馈来看, 白酒进一步分化, 高端酒强者恒强, 次高端阶段性承压下已好转, 地产酒个股逻辑继续演绎, 叠加五一商务宴请、婚喜宴场景恢复加快, 去库存明显加快。我们继续重点推荐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: 受益于五一婚喜宴市场加快恢复, 商务宴请继续改善, 我们认为整体餐饮端加快强复苏节奏, 我们看好啤酒、软饮料等旺季行情, 零食专营渠道继续演绎, 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(涪陵榨菜+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	2023/4/28 股价	EPS			PE		投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1760.52	58.26	67.65	77.75	30.22	26.02	22.64 买入
000858.SZ	五粮液	169.00	8.05	9.32	10.66	20.99	18.13	15.85 买入
000568.SZ	泸州老窖	226.24	8.66	10.57	12.73	26.12	21.40	17.77 买入
600809.SH	山西汾酒	248.46	8.63	10.69	13.05	28.79	23.24	19.04 买入
002304.SZ	洋河股份	149.70	7.48	8.97	10.59	20.01	16.69	14.14 买入
000799.SZ	酒鬼酒	111.79	4.01	4.91	5.95	27.88	22.77	18.79 买入
600702.SH	舍得酒业	182.86	6.45	8.04	9.87	28.35	22.74	18.53 买入
600779.SH	水井坊	65.55	2.92	3.41	3.92	22.45	19.22	16.72 买入
000596.SZ	古井贡酒	273.74	7.75	9.67	11.95	35.32	28.31	22.91 买入
603369.SH	今世缘	59.80	2.64	3.34	4.17	22.65	17.90	14.34 买入
603589.SH	口子窖	60.11	3.16	3.72	4.33	19.02	16.16	13.88 买入
603198.SH	迎驾贡酒	64.01	2.76	3.45	4.23	23.19	18.55	15.13 买入
600199.SH	金种子酒	25.06	0.04	0.19	0.39	626.50	131.89	64.26 买入
603919.SH	金徽酒	25.63	0.79	1.03	1.30	32.44	24.88	19.72 买入
600197.SH	伊力特	25.72	0.73	1.13	1.57	35.23	22.76	16.38 买入
600559.SH	老白干酒	32.23	0.83	1.11	1.42	38.83	29.04	22.70 买入
603288.SH	海天味业	70.60	1.47	1.70	1.95	48.03	41.53	36.21 买入
603027.SH	千禾味业	23.76	0.48	0.61	0.77	49.50	38.95	30.86 买入
603317.SH	天味食品	17.16	0.41	0.53	0.68	41.85	32.38	25.24 买入
600872.SH	中炬高新	36.75	1.02	1.21	1.41	36.03	30.37	26.06 买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.79	1.12	1.31	1.52	23.03	19.69	16.97 买入
600305.SH	恒顺醋业	11.39	0.19	0.24	0.30	59.95	47.46	37.97 买入
603755.SH	日辰股份	36.36	0.93	1.24	1.65	39.10	29.32	22.04 买入
603170.SH	宝立食品	24.50	0.68	0.86	1.08	36.03	28.49	22.69 买入
300999.SZ	金龙鱼	43.44	0.98	1.28	1.66	44.33	33.94	26.17 买入
300908.SZ	仲景食品	47.68	1.66	1.91	2.17	28.72	24.96	21.97 买入
600298.SH	安琪酵母	40.00	1.68	2.04	2.39	23.81	19.61	16.74 买入
300755.SZ	华致酒行	27.00	1.70	2.36	3.11	15.88	11.44	8.68 买入
605499.SH	东鹏饮料	178.47	4.67	5.97	7.41	38.22	29.89	24.09 买入
603711.SH	香飘飘	21.10	0.68	0.83	0.98	31.03	25.42	21.53 买入
605337.SH	李子园	25.70	1.02	1.22	1.46	25.20	21.07	17.60 买入
600132.SH	重庆啤酒	104.16	3.19	3.84	4.56	32.65	27.13	22.84 买入
600600.SH	青岛啤酒	116.80	3.32	3.88	4.44	35.18	30.10	26.31 买入
603345.SH	安井食品	169.88	5.16	6.75	8.45	32.92	25.17	20.10 买入
603517.SH	绝味食品	39.75	1.36	1.78	2.31	29.23	22.33	17.21 买入
603057.SH	紫燕食品	27.70	0.98	1.24	1.55	28.27	22.34	17.87 买入
002847.SZ	盐津铺子	126.39	3.62	4.64	5.85	34.91	27.24	21.61 买入
603719.SH	良品铺子	33.50	1.01	1.20	1.38	33.17	27.92	24.28 买入
002991.SZ	甘源食品	88.31	2.59	3.49	4.61	34.10	25.30	19.16 买入
002557.SZ	洽洽食品	43.30	2.19	2.53	2.90	19.77	17.11	14.93 买入
003000.SZ	劲仔食品	14.63	0.37	0.47	0.58	39.54	31.13	25.22 买入

请阅读最后一页重要免责声明

605338.SH	巴比食品	26.52	1.07	1.30	1.57	24.79	20.40	16.89	买入
300973.SZ	立高食品	95.46	1.94	3.30	5.13	49.21	28.93	18.61	买入
002216.SZ	三全食品	16.80	0.99	1.14	1.30	16.97	14.74	12.92	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.22	0.66	0.96	1.42	39.73	27.31	18.46	买入
001215.SZ	千味央厨	72.03	1.70	2.25	2.92	42.37	32.01	24.67	买入
605089.SH	味知香	65.00	1.92	2.46	3.09	33.85	26.42	21.04	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递.....	6
1.1、行业新闻.....	6
1.2、公司新闻.....	6
2、本周重点公司反馈.....	8
2.1、本周行业涨跌幅.....	8
2.2、公司公告.....	8
2.3、本周公司涨跌幅.....	13
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	14
2.5、重点公司信息反馈.....	18
3、投资观点.....	40
4、风险提示.....	43

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	13
图表 4: 2022 年白酒产量 671.20 万吨, 同-6.2%	14
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%	14
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%	14
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%	14
图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)	15
图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)	15
图表 10: 国内 PET 切片现货价 (纤维级): 国内 (元/吨)	15
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)	15
图表 12: 2022 年啤酒行业产量 3569 万千升, 同+0.2%	16
图表 13: 2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%	16
图表 14: 2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升, 同-20.1%	16
图表 15: 2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%	16
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%	17
图表 17: 休闲食品各品类市场份额	17
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%	17
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	17

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%	18
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%	18
图表 22: 重点关注公司及盈利预测	41

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、4月中旬白酒价格指数上涨。
- 2、2023年1-2月山东省啤酒产量69.2万千升。
- 3、一季度烈酒进口额超30亿。
- 4、2022全球葡萄酒出口2861亿。
- 5、有机葡萄酒规模将达1454亿。
- 6、烟台葡萄酒利润占全国46.8%。
- 7、《白酒国际化术语》团标拟起草。
- 8、《绵甜型白酒》团标征求意见。
- 9、白酒申遗预备名单筹委会成立。
- 10、山东、贵州：1-2月酒类产量出炉。
- 11、遵义：发文规范白酒生产经营秩序；一季度酱酒产值大幅增长。
- 12、陕西：1批次白酒不合格。
- 13、山西：4个酒类项目入选山西省重点名单。
- 14、宜宾：实施白酒产业“五大战略”。
- 15、习水：20万亩酒用高粱移栽率达70%。
- 16、四川：酿酒专用粮工程中心增补委员。
- 17、五大酒具品牌入驻天猫国际。
- 18、京东超市上线精酿啤酒馆；京东超市发布一季度酒类消费新趋势。。

1.2、公司新闻

- 1、贵州茅台：连续4季度成公募头号重仓股。茅台实现绿色用电100%覆盖。丁雄军调研茅台酒四轮次生产。i茅台数字营销获国家一等奖。
- 2、泸州老窖：诉“泸牌老窖”获赔。泸州老窖走进新加坡。泸州老窖特曲提价，供货价上调5元/瓶。
- 3、山西汾酒：汾酒·竹叶青酒合作项目获国际领先。
- 4、今世缘：明确市场拓展七大路径。

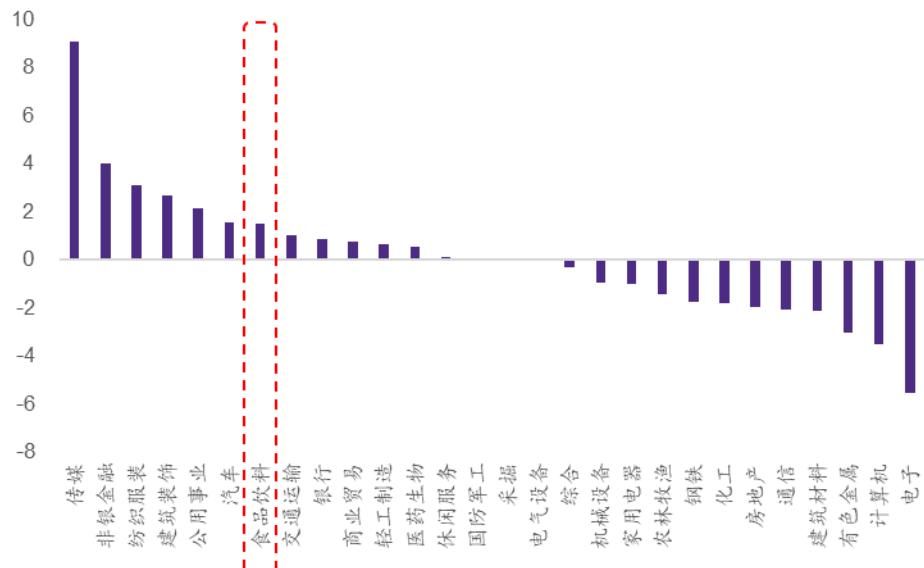
请阅读最后一页重要免责声明

- 5、迎驾贡酒：投入 41.2 亿扩产。
- 6、金徽酒：力争 2023 营收 25 亿。
- 7、上海贵酒：拟 3 亿增资高酱酒业。
- 8、古越龙山：癸卯兔年生肖酒发布。
- 9、百威啤酒：重组营销领导层。
- 10、嘉士伯：与中国酒业协会达成战略合作协议。
- 11、喜力啤酒：一季度营收 578 亿；发力循环经济。
- 12、东鹏特饮：将重点培养即饮咖啡。
- 13、伊利股份：伊利舒化上市首款控血糖牛奶。
- 14、川酒集团：泸州市国资委调研川酒集团。
- 15、习酒：开展供应商综合能力培训。
- 16、西凤酒：明确文化建设目标。
- 17、贵州白金酒：发布声明。
- 18、王朝酒业：与中国酒业协会战略合作。
- 19、立顿：进军酒精饮料市场。
- 20、元气森林：发布可乐味气泡水。
- 21、无糖冰峰汽水上市。
- 22、唐源与卡帝娜达成战略合作。

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
老白干	2022 年总营收 46.53 亿元（同增 15.54%），归母净利润 7.08 亿元（同增 81.81%），扣非净利润 4.78 亿元（同增 37.54%）。2022Q4 总营收 11.98 亿元（同减 4.79%），归母净利润 1.74 亿元（同增 24.65%），扣非净利润 1.62 亿元（同增 29.87%）。2023Q1 总营收 10.03 亿元（同增 10.43%），归母净利润 1.02 亿元（同减 61.51%），扣非净利润 0.94 亿元（同增 33.20%）。
山西汾酒	2018 年限制性股票激励计划授予的限制性股票第三期解除限售暨上市，符合第三期解除限售条件的激励对象共 391 人，可申请解除限售的限制性股票 225.12 万股，占总股本的 0.18%。 1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 262.14/80.96/80.87 亿元，同比 +31.26%/+52.36%/+53.77%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 126.82/48.19/48.13 亿元，同比 +20.44%/+29.89%/+29.83%。3) 公司变更注册资本，公司总股本及注册资本由 12.2011 亿股/亿元变更为 12.1996 亿股/亿元。
泸州老窖	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 251.24 亿元 (+21.71%)，归母净利润 103.65 亿元 (+30.29%)。2023Q1 营收 76.10 亿元 (+20.57%)，归母净利润 37.13 亿元 (+29.11%)。
今世缘	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 78.88 亿元 (+23.09%)，归母净利润 25.03 亿元 (+23.34%)。2023Q1 营收 38.03 亿元 (+27.26%)，归母净利润 12.55 亿元 (+25.20%)。
水井坊	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 46.73 亿元 (+0.88%)，归母净利润 12.16 亿元

请阅读最后一页重要免责声明

	(+1.40%)。2023Q1 营收 8.53 亿元 (-39.69%)，归母净利润 1.59 亿元 (-56.02%)。
五粮液	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 739.69 亿元 (+11.72%)，归母净利润 266.91 亿元 (+14.17%)。2023Q1 总营收 311.39 亿元 (+13.03%)，归母净利润 125.42 亿元 (+15.89%)。
顺鑫农业	发布 2023 一季报，2023Q1 营收 40.88 亿元 (+4.63%)，归母净利润 3.28 亿元 (+214.40%)，扣非净利润 3.28 亿元 (+213.72%)。
古井贡酒	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 167.13 亿元 (+25.95%)，归母净利润 31.43 亿元 (+36.78%)。2023Q1 总营收 65.84 亿元 (+24.83%)，归母净利润 15.70 亿元 (+42.87%)。
酒鬼酒	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 40.50 亿元 (+18.63%)，归母净利润 10.49 亿元 (+17.38%)。2023Q1 总营收 9.65 亿元 (-42.87%)，归母净利润 3.00 亿元 (-42.38%)。
口子窖	1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 51.35/15.50/15.33 亿元，同比+2.12%/-10.24%/+3.30%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 15.92/5.36/5.29 亿元，同比+21.35%/+10.37%/+11.79%。3) 公司发布 2023 年限制性股票激励计划激励对象名单，总经理助理詹玉峰获授限制性股票数量 12.42 万股，核心管理/技术/业务人员 (57 人) 301 万股。4) 公司发布利润分配方案，每股派发现金红利 1.50 元 (含税)。
舍得酒业	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 20.21/5.69/5.60 亿元，同比 7.28%/-7.34%/-8.50%。
伊力特	1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润 16.23/1.65/1.48 亿元，同比-16.24%/-47.10%/-52.94%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润 7.4/1.48/1.48 亿元，同比+18.53%/-36.97%/-34.68%。3) 公司聘任林屹东先生为副总经理。4) 公司发布利润分配预案，每股派发现金红利人民币 0.41 元 (含税)。
金种子	1) 公司拟于 2023 年 05 月 26 日召开 2022 年度业绩说明会。2) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润 11.86/-1.87/-2.06 亿元，同比-2.11%/-12.45%/-5.08%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润 4.32/-0.41/-0.43 亿元，同比+25.48%/-228.11%/-93.32%。
迎驾贡酒	1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 55.05/17.05/16.42 亿元，同比+19.59%/+22.97%/+27.11%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 19.16/7.0/6.79 亿元，同比+21.11%/+26.55%/+26.17%。3) 公司及子公司拟向银行申请 20 亿元授信额度。
洋河股份	1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 301.05/93.78/92.77 亿元，同比+18.76%/+24.91%/+25.82%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 150.46/57.66/56.66 亿元，同比+15.51%/-15.56%/+15.68%。
青岛啤酒	1) 发布 2023 年一季报，2023Q1 实现总营收 107.06 亿元 (同增 16.27%)，实现归母净利 14.51 亿元 (同增 28.86%)，实现扣非归母净利 13.49 亿元 (同增 32.07%)。2) 本次公司管理层减持股份，是基于支付股权激励认购过程中的融资还款及解禁支付相关费用的需要，管理层对公司未来的发展充满坚定的信心。减持主体拟以集中竞价的方式减持公司股份合计不超过 7.55 万股，约占总股本 0.0055%。
乐惠国际	1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 12.04/0.22/0.23 亿元，同比+21.71%/-52.66%/-50.12%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 3.20/0.07/0.07 亿元，同比+2.97%/-62.72%/-30.14%。3) 发布利润分配预案，拟以 1.21 亿股为基数，每 10 股分配现金 0.8 元人民币 (含税)。3) 公司拟为全资子/孙公司担保，担保总额不超过 6 亿元。4) 公司及子公司拟向银行申请新增授信额度，现有授信共 17.27 亿元，预计授信总额度 39 亿元。5) 公司更改经营范围，新增食品用塑料包装容器工具制品生产以及建设工程施工。
重庆啤酒	1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 140.39/12.64/12.34 亿元，同比+7.01%/+8.35%/+8.00%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 40.06/3.87/3.81 亿元，同比+4.52%/+13.63%/+13.92%。3) 公司将继续开展铝材套期保值业务，公司及其下属子公司开展套期保值业务在授权期内任意时点的最高持仓量合计不超过 1.1 亿美金。4) 资产重组业绩期满减值测试情况：重庆嘉酿及嘉士伯啤酒厂公司注入资产完成了 2020 年度、2021 年度和 2022 年度业绩 (归母净利润低于 4897.71 万元、5891.49 万元、6210.98 万元，实际实现 0.87/1.65/1.68 亿元，超额完成目标)，同时嘉士伯啤酒厂完成对 A 包及 B 包资产 2020-2022 年扣非 (5.65/7.68/8.09 亿元，实际达成 8.06/6.91/9 亿元)，业绩补偿义务人无需对公司进行补偿。上述内容经测试，未出现减值现象。
珠江啤酒	公司发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 10.35/0.87/0.72 亿元，同比+18.75%/+22.15%/+21.29%。
承德露露	2023Q1 总营收 11.41 亿元 (同增 2.08%)，归母净利润 2.39 亿元 (同增 1.60%)，扣非净利润 2.39 亿元 (同增 1.70%)。

东鹏饮料	公司拟为公司合并报表范围内的全资子公司新增担保发生额合计不超过人民币 27.00 亿元。
百润股份	1) 发布 2022 年报, 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 25.94/6.66/4.86 亿元, 同比-0.04%/-21.74%/-22.73%。2) 发布一季报, 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 7.60/1.88/1.87 亿元, 同比+41.11%/1.88%/105.9%。
千禾味业	发布 2023 一季报, 2023Q1 营收 8.19 亿元 (+69.81%) , 归母净利润 1.45 亿元 (+162.94%) 。
中炬高新	2023Q1 总营收 13.67 亿元 (同增 1.46%) , 归母净利润 1.50 亿元 (同减 5.53%) , 扣非净利润 1.44 亿元 (同减 7.09%) 。
加加食品	鼎晖桉屹、火炬集团、鼎晖隽禺合计持有公司股份比例由 14.65%增加至 16.96%, 合计持有公司股份及股份收益权比例由 15.48%增加至 17.01%。
宝立食品	发布 2023 一季报, 2023Q1 营收 4.35 亿元 (-15.61%) , 归母净利润 0.13 亿元 (+1239.54%) , 扣非净利润 0.10 亿元 (+971.44%) 。
安琪酵母	发布 2022 年报, 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润 16.86/-0.8/-0.93 亿元, 同比 -3.91%/+0.66%/3.22% 。
日辰股份	发布 2023 一季报, 2023Q1 营收 5.39 亿元 (+27.20%) , 归母净利润 0.76 亿元 (+82.37%) , 扣非净利润 0.56 亿元 (+40.85%) 。
金龙鱼	发布 2023 一季报, 2023Q1 营收 33.97 亿元 (+12.03%) , 归母净利润 3.52 亿元 (+12.76%) , 扣非净利润 3.30 亿元 (+24.77%) 。
涪陵榨菜	公司 2020 年限制性股票激励计划授予的限制性股票第一个限售期各项解锁条件已达成, 本次解锁股票数量 266.24 万股, 上市流通时间为 2023 年 5 月 8 日。
恒顺醋业	发布 2022 年年报及 2023 一季报, 2022 年营收 3.09 亿元 (-8.84%) ; 归母净利润 0.51 亿元 (-37.19%) 。2023Q1 营收为 0.8 亿元 (+7.21%) ; 归母净利润 0.11 亿元 (-21.54%) 。
海天味业	公司控股股东青岛博亚近日办理了部分股份质押及解除质押业务, 本次质押股数 635.32 万股, 质押起止日期 2023/4/24 至 2024/4/24, 占其所持股份比例 11.45%, 占公司总股本比 6.44%。本次解除质押 707.91 万股, 解除质押时间为 2023 年 4 月 25 日, 占其所持股份比例 12.76%, 占公司总股本比 7.18%。
熊猫乳品	发布 2023 一季报, 2023Q1 营收 610.41 亿元 (+7.97%) ; 归母净利润 8.54 亿元 (+645.99%) ; 扣非净利润 2.40 亿元 (-70.94%) 。
李子园	发布一季报, 2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 7.60/2.61/2.44 亿元, 同比 10.41%/+22.02%/+24.96% 。
三元股份	发布一季报, 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 6.13/0.73/0.71 亿元, 同比 7.15%/-5.66%/0.73% 。
伊利股份	公司回购注销 2022 年限制性股票激励计划中 81.07 万股限制性股票, 注销日期 2023 年 4 月 28 日。
一鸣食品	1) 发布 2022 年报, 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 256.10/61.98/59.66 亿元, 同比+2.42%/-7.09%/-7.22%。2) 发布一季报, 2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 69.81/17.16/16.41 亿元, 同比-3.17%/-6.20%/-8.38%。3) 公司拟与“海天保理”签订合作协议以协助供应商向海天保理融资。4) 公司及下属子公司拟向各合作银行申请综合授信额度, 申请后公司累计存续综合授信额度总额不超过人民币 20 亿元。
贝因美	023Q1 总营收 2.15 亿元 (同增 11.30%) , 归母净利润 0.19 亿元 (同增 62.94%) , 扣非净利润 0.16 亿元 (同增 70.57%) 。
	2022 年总营收 14.04 亿元 (同减 4.50%) , 归母净利润 2.21 亿元 (同减 15.80%) , 扣非净利润 1.88 亿元 (同减 22.95%) 。2023Q1 总营收 3.45 亿元 (同增 1.11%) , 归母净利润 0.59 亿元 (同增 44.97%) , 扣非净利润 0.58 亿元 (同增 68.36%) 。
	2022 年总营收 80.03 亿元 (同减 9.58%) , 归母净利润 0.37 亿元 (同减 87.77%) , 扣非净利润 0.30 亿元 (同减 90.44%) 。2023Q1 总营收 21.68 亿元 (同增 0.55%) , 归母净利润 0.42 亿元 (同增 0.38%) , 扣非净利润 0.39 亿元 (同增 2.93%) 。
	为满足公司业务发展需要, 优化金港控股资产负债结构, 降低公司整体财务成本, 公司拟使用自有资金向全资子公司金港控股增加注册资本, 本次增资金额为 32 亿元人民币等值美元, 用于偿还金港控股前期的美元融资。
	发布 2022 年年报及 2023 一季报, 2022 年营收 24.33 亿元 (+5.02%) , 归母净利润-1.29 亿元 (-737.89%) 。2023Q1 营收 5.78 亿元 (+3.98%) , 归母净利润 0.05 亿元 (+111.46%) 。
	发布 2022 年年报及 2023 一季报, 2022 年总营收 26.55 亿元 (+4.53%) , 归母净利润-1.76 亿元 (-340.06%) , 扣非净利润-2.13 亿元 (+26.29%) 。2023Q1 总营收 7.17 亿元 (+3.04%) , 归母净利润 0.12 亿

元 (-39.13%)。

光明乳业 发布一季报，2023年Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 70.71/1.87/1.75 亿元，同比-2.42%/+13.05%/+25.20%。

燕塘乳业 发布一季报，2023Q1 营收/归母净利润/扣非 4.29/0.28/0.29 亿元，同增 11%/42%/38%。

伊利股份 1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 1231.71/94.31/85.86 亿元，同比+11.37%/+8.34%/+8.08%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 334.41/36.15/33.17 亿元，同比+7.71%/+2.73%/0.81%。3) 为金港控股、Westland、金德瑞提供的担保金额合计不超过 99 亿元人民币或等值其他货币，实际为金港控股提供的担保余额为 62.25 亿元人民币、为 Westland 提供的担保余额为 10.80 亿元人民币、为金德瑞提供的担保余额为 0.39 亿元人民币。4) 公司为澳优乳业、Ausnutria B. V.、AD Dutch、澳优乳品提供合计不超过 30.02 亿元人民币担保金额。

妙可蓝多 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 10.23/0.24/0.06 亿元，同比-20.47%/-67.08%/-91.47%。

新乳业 1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 100.06/3.62/2.95 亿元，同比+11.59%/+15.77%/+14.86%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 25.21/0.61/0.75 亿元，同比+8.84%/+40.56%/+115.57%。3) 公司 2023 年度为下属控股子公司提供连带责任担保额度为人民币 39 亿元。4) 公司拟向金融机构申请不超过人民币 110 亿元综合授信额度。5) 公司第二届董事会任期即将届满，目前已进入候选人提名阶段。

广州酒家 2023Q1 总营收 9.20 亿元 (同增 23.09%)，归母净利润 0.69 亿元 (同增 31.87%)，扣非净利润 0.66 亿元 (同增 0.12%)。

参与投资设立广东广梅预制菜产业投资基金完成私募投资基金备案，全体合伙人认缴出资总额为 2 亿元人民币，公司作为有限合伙人出资 6,000 万元，占认缴出资总额的 30% 份额。

千味央厨 2023Q1 总营收 4.29 亿元 (同增 23.18%)，归母净利润 0.30 亿元 (同增 5.49%)，扣非净利润 0.30 亿元 (同增 23.83%)。

来伊份 2022 年总营收 43.82 亿元 (同增 5.03%)，归母净利润 1.02 亿元 (同增 229.12%)，扣非净利润 0.60 亿元 (同增 191.27%)。2023Q1 总营收 12.12 亿元 (同减 7.80%)，归母净利润 0.71 亿元 (同减 23.04%)，扣非净利润 0.63 亿元 (同减 27.02%)。

公司对 2022 年利润分配预案进行更正，每股派发现金红利为 0.091 元 (含税)。

西麦食品 2022 年总营收 13.27 亿元 (同增 15.06%)，归母净利润 1.09 亿元 (同增 4.33%)，扣非净利润 0.82 亿元 (同增 1.41%)。2023Q1 总营收 3.87 亿元 (同增 10.63%)，归母净利润 0.39 亿元 (同增 39.01%)，扣非净利润 0.34 亿元 (同增 45.74%)。

汤臣倍健 1) 2023Q1 总营收 31.08 亿元 (同增 36.30%)，归母净利润 10.30 亿元 (同增 55.27%)，扣非净利润 9.95 亿元 (同增 46.06%)。2) 2019 年第二期股票期权激励计划第三个行权期行权条件成就，激励对象 5 名，可行权数量为 17.28 万份，占总股本 0.02%。

好想你 原持股 5% 以上股东杭州浩丞解质押股份，共解质押 559.94 万股，占其所持股份 25.43%，占总股本 1.26%。1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 14/-1.9/-2.13 亿元，同比+9.32%/-407.82%/-734.92。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 4.15/0.12/-0.09 亿元，同比+11.38%/+43.22%/-254.39%。3) 公司发布 2022 年度利润分配预案，每 10 股派发现金股利 1 元 (含税)。4) 公司拟向多家银行申请总额不超过人民币 37.4 亿元的综合授信额度。

品渥食品 2023Q1 总营收 2.73 亿元 (同减 10.88%)，归母净利润-0.22 亿元 (同减 393.20%)，扣非净利润 0.25 亿元 (同减 2436.17%)。

甘源食品 2022 年总营收 14.51 亿元 (同增 12.11%)，归母净利润 1.58 亿元 (同增 3.03%)，扣非净利润 1.48 亿元 (同增 16.16%)。2023Q1 总营收 3.91 亿元 (同增 22.15%)，归母净利润 0.55 亿元 (同增 145.02%)，扣非净利润 0.49 亿元 (同增 103.08%)。

劲仔食品 公司对本次回购股份的价格上限进行调整，回购价格上限由不超过 16 元/股 (含) 调整为不超过 15.78 元/股 (含)。公司本次回购股份的资金总额不低于人民币 4000 万元 (含)、不高于人民币 8000 万元 (含)，按回购金额上限测算，预计回购股份数量约为 506.97 万股，约占总股本 1.12%；按回购金额下限测算，预计回购股份数量约为 1,684 万股，约占总股本 0.56%。

发布 2023 一季报，2023Q1 营收 4.37 亿元 (+68.40%)，归母净利润 0.39 亿元 (+95.71%)，扣非净利润 0.33 亿元 (+90.72%)。

金字火腿 发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现总营收 4.45 亿元 (同减 12.12%)，实现归母净利润 0.49 亿

	元（同增 14.41%），扣非归母净利 0.35 亿元（同增 47.12%）。2023Q1 实现总营收 1.20 亿元（同减 12.58%），实现归母净利润 0.21 亿元（同减 5.97%），扣非归母净利 0.20 亿元（同减 5.71%）。
三全食品	1) 发布 2022 年年报，2022 年实现总营收 74.34 亿元（同增 7.07%），实现归母净利 8.01 亿元（同增 24.98%），扣非归母净利 7.08 亿元（同增 28.57%）。2) 副总经理庞贵忠先生因达到法定退休年龄不再担任副总经理职务，庞贵忠先生辞去该职务后仍担任公司业务顾问；公司董事会决定聘任杨志先生为公司副总经理。3) 2021 年股票期权激励计划首次授予部分股票期权第一个行权期行权条件成就，2021 年股票期权激励计划首次授予部分符合本次行权条件的 237 名激励对象在第一个行权期可行权的股票期权数量共计 413.808 万份，行权价格为 19.59 元/股。
安井食品	发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现总营收 121.83 亿元（同增 31.39%），实现归母净利润 11.01 亿元（同增 61.37%），扣非归母净利润 9.98 亿元（同增 78.22%）。2023Q1 实现总营收 31.91 亿元（同增 36.43%），实现归母净利润 3.62 亿元（同增 76.94%），扣非归母净利润 3.45 亿元（同增 94.31%）。
煌上煌	发布 2023 一季报，2023Q1 营收 5.12 亿元（-5.59%），归母净利润 0.36 亿元（-0.98%），扣非净利润 0.30 亿元（+2.42%）。
南侨食品	发布 2023 一季报，2023Q1 营收 7.41 亿元（+12.29%），归母净利润 0.39 亿元（-26.53%），扣非净利润 0.32 亿元（-39.55%）。
绝味食品	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 66.23 亿元（+1.13%），归母净利润 2.33 亿元（-76.29%）。2023Q1 营收 18.24 亿元（+8.04%），归母净利润 1.37 亿元（+54.37%）。
龙大美食	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 161.16 亿元（-17.39%），归母净利润 0.75 亿元（+111.45%）。2023Q1 总营收 34.77 亿元（+4.09%），归母净利润 0.21 亿元（-9.56%）。
华致酒行	发布 2023 一季报，2023Q1 营收 37.43 亿元（+5.32%），归母净利润 1.01 亿元（-59.35%），扣非净利润 1.00 亿元（-59.24%）。
佳禾食品	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 24.28 亿元（+1.17%），归母净利润 1.15 亿元（-23.45%）。2023Q1 营收 6.41 亿元（+23.45%），归母净利润 0.63 亿元（+267.18%）。
国联水产	发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年营收 51.14 亿元（+14.31%），归母净利润 -0.08 亿元（+45.25%）。2023Q1 营收 14.15 亿元（+33.23%），归母净利润 0.10 亿元（+10.00%）。因业务发展需要，公司控股子公司国联（益阳）银行申请 7000 万元的流动资金贷款，公司为上述贷款提供连带责任担保。
三只松鼠	公司持股 5% 以上股东 LT GROWTH INVESTMENT IX (HK) LIMITED 减持公司股份达 1%。 1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 72.93/1.29/0.41 亿元，同比 -25.35%/-68.61%/-87.33%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 19.0/1.92/1.37 亿元，同比 -38.48%/+18.73%/+15.13%。3) 公司终止实施 2021 年限制性股票激励计划。
上海梅林	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 57.46/2.01/1.84 亿元，同比 -11.21%/-0.68%/+1.92%。
张裕 A	1) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 11.31/2.77/2.67 亿元，同比 -2.96%/-4.75%/-6.02%。2) 公司发布 2023 股票激励计划草案，拟授予限制性股票数量 685 万股，占激励计划草案及其摘要公告日公司股本总数 68546 万股的 1%。
双汇发展	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 10.35/0.87/0.72 亿元，同比 +18.75%/+22.15%/+21.29%。
洽洽食品	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 13.36/1.78/1.42 亿元，同比 -6.73%/-14.35%/-21.73%。
味知香	1) 发布 2022 年报，营收/归母净利润/扣非归母净利润为 7.98/1.43/1.29 亿元，同比 +4.40%/+7.95%/+4.98%。2) 发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 2.02/0.36/0.35 亿元，同比 +8.61%/-0.17%/+13.41%。
良品铺子	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 23.85/1.49/1.07 亿元，同比 -18.94%/+59.78%/+72.50%。
嘉必优	发布一季报，2023 年 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 0.88/0.14/0.07 亿元，同比 +16.18%/-38.40%/-47.96%。
立高食品	1) 发布 2022 年报，2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润 29.11/1.44/1.43 亿元，同比 +3.32%/-49.22%/-46.78%。2) 发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 7.94/0.50/0.48 亿元，同比 +26.19%/+24.60%/+23.43%。
仙乐健康	发布一季报，2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 7.02/0.29/0.25 亿元，同比

66. 69%/100. 84%/490. 63%。

克明食品 1) 发布 2022 年报, 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 50.20/1.55/1.28 亿元, 同比+16.02%/+129.48%/+505.43%。2) 发布一季报, 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 14.50/0.35/0.35 亿元, 同比+15.37%/+385.86%/-35.06%。3) 公司拟向参股公司“原谷原麦”提供 1000 万元人民币财务资助, 资助期限三年。

元祖股份 发布一季报, 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润为 4.48/-0.09/-0.19 亿元, 同比+2.75%/+55.54%/+49.70%。

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

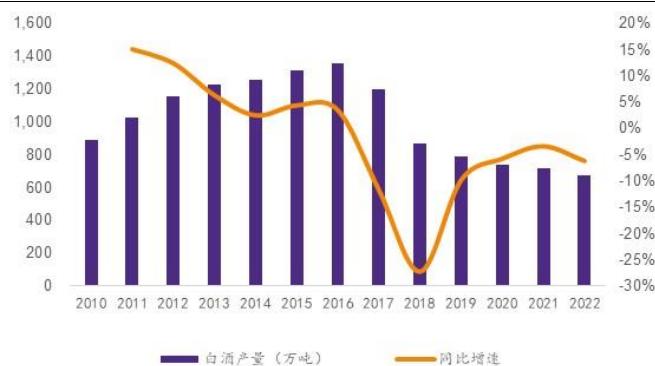
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
涨幅前五				
白酒	伊力特	600197.SH	24.29	8.75%
	迎驾贡酒	603198.SH	61.76	6.49%
	顺鑫农业	000860.SZ	34.01	5.33%
	金徽酒	603919.SH	25.41	4.57%
	山西汾酒	600809.SH	243.16	4.01%
跌幅前五				
	老白干酒	600559.SH	32.29	-6.28%
	五粮液	000858.SZ	168.65	-1.74%
	酒鬼酒	000799.SZ	111.13	-1.62%
	泸州老窖	000568.SZ	224.39	-1.26%
	洋河股份	002304.SZ	149.00	-0.17%
涨幅前五				
大众品	西麦食品	002956.SZ	15.03	14.22%
	养元饮品	603156.SH	25.86	13.53%
	三只松鼠	300783.SZ	20.53	12.24%
	安井食品	603345.SH	167.21	11.50%
	李子园	605337.SH	25.01	10.16%
跌幅前五				
	嘉必优	688089.SH	34.43	-14.97%
	品渥食品	300892.SZ	22.77	-7.30%
	乐惠国际	603076.SH	40.59	-4.45%
	上海梅林	600073.SH	8.35	-3.15%
	绝味食品	603517.SH	40.08	-3.12%

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

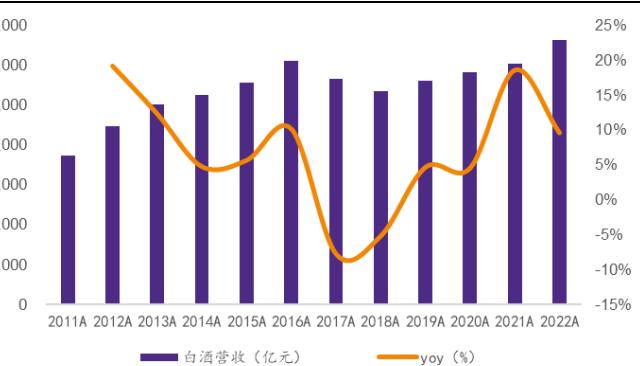
白酒行业：

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

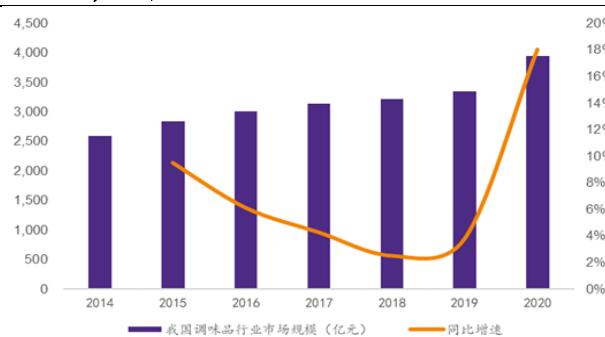
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

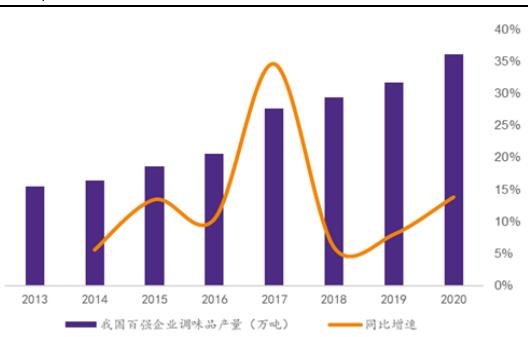
调味品行业：

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%



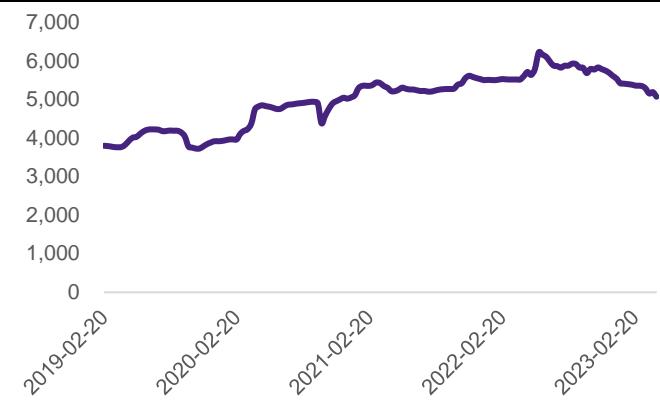
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



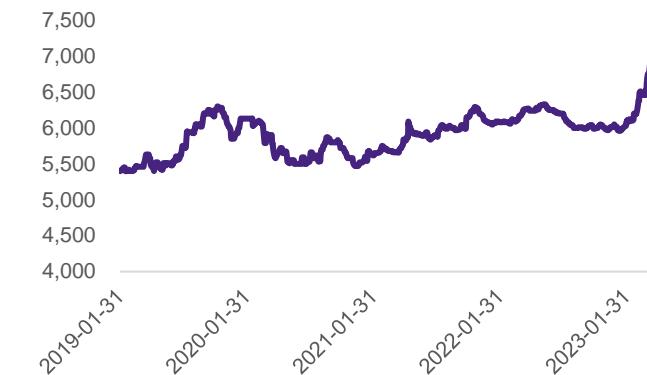
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



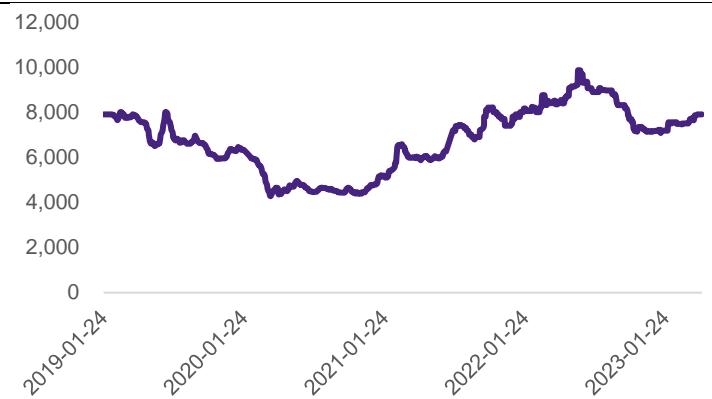
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



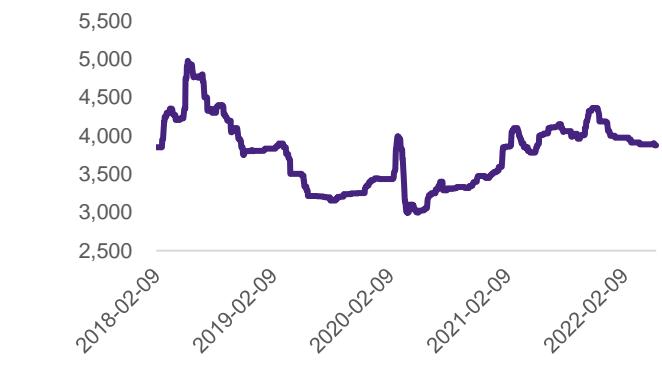
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

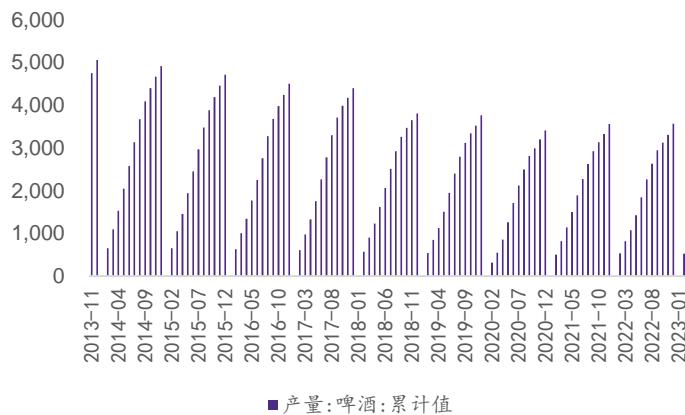
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



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%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

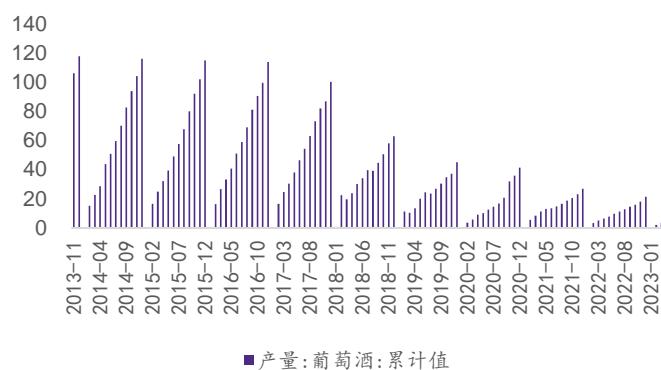
图表 13: 2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

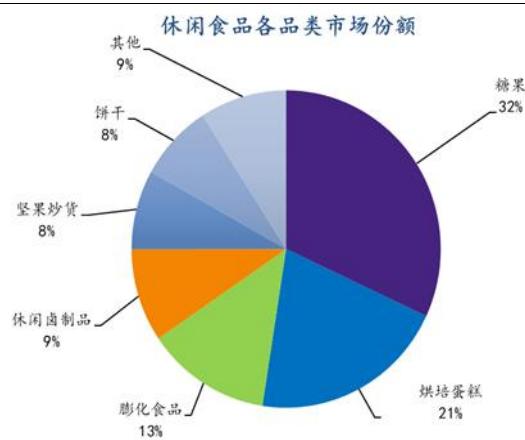
休闲食品行业:

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%



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

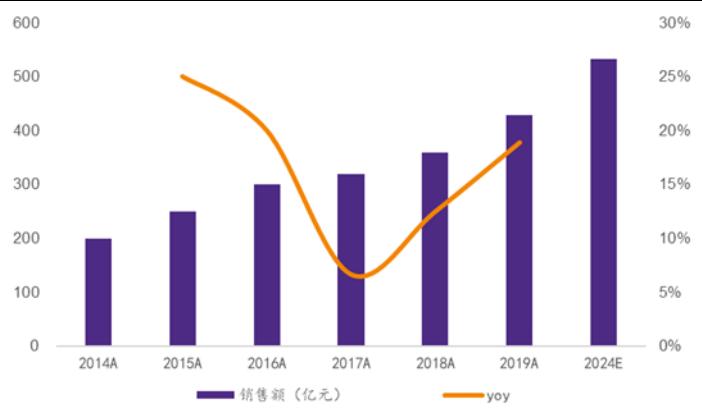
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

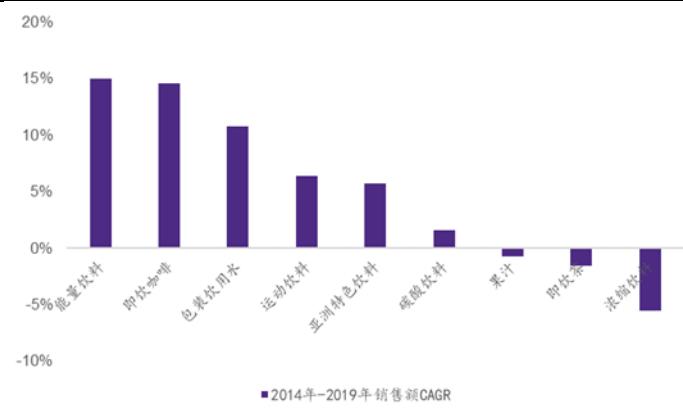
软饮料：

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



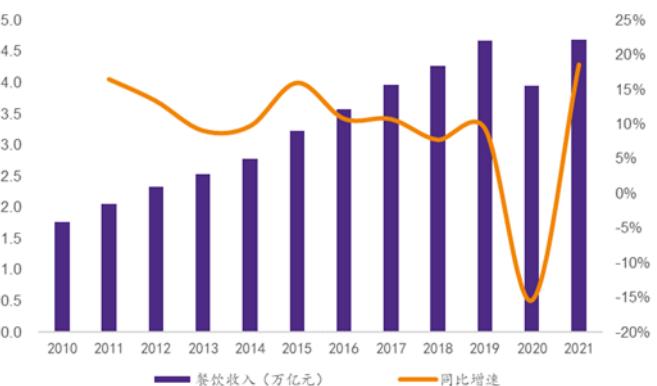
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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%



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：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

安井食品：2022 年营收 121.83 亿元（同增 31%），归母净利润 11.01 亿元（同增 61%）；其中 2022Q4 营收 40.27 亿元（同增 27%），归母净利润 4.12 亿元（同增 118%），系主业稳健增长、预制菜快速放量及新柳伍并表所致。2023Q1 营收 31.91 亿元（同增 36%），归母净利润 3.62 亿元（同增 77%），利润超预期。毛利率 2022 年 21.96%（同减 0.2pct），其中 2022Q4 为 23.77%（同增 1pct），2023Q1 为 24.71%（同增 1pct），系锁鲜装放量、公司缩减促销政策及上游鱼糜成本优势凸显所致；净利率 2022 年 9.17%（同增 2pct），其中 2022Q4 为 10.45%（同增 4pct），2023Q1 为 11.62%（同增 3pct），系毛利率提升带动及控费成效显著所致。2022/2022Q4/2023Q1 销售费用率分别为 7.17%、7.06%、7.36%，分别同比-2/-2/-3pct，系缩减促销人员所致；2022/2022Q4/2023Q1 管理费用率分别为 2.81%、2.17%、2.82%，分别同比-1/-1/-0.2pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为 14.07、5.84、7.25 亿元，分别同比+161%/+190%/+57%。分产品看，2022 年面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收 24.14/23.84/39.45/30.24 亿元，同比+18%/+11%/+13%/+112%。2023Q1 面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收 6.11/6.15/9.68/8.50 亿元，同比+20%/+28%/+29%/+65%。预制菜放量明显，预计冻品先生和安井小厨 2022 年分别完成 6 亿、2 亿含税目标。2023 年计划推出“锁鲜装 4.0+虾滑系列”超级大爆品和“1:1:1:1”（火山石烤肠、蒸煎饺、小酥肉、烤鱼）年度爆品集群。分渠道看，2022 年经销商/商超/特通直营/电商/新零售营收 98.04/9.78/8.31/1.30/4.39 亿元，同比 27%/6%/87%/-29%。2023 年有望发力团餐渠道，加快全渠道布局。截至 2023Q1，经销商数量 1872 家。分区域看，2022 年华东/华北/华中/东北/华南/西南/西北营收为 56.22/16.10/15.16/10.38/10.37/6.76/5.75 亿元，同比+24%/+41%/+45%/+26%/+35%/+20%/+61%。2023Q1 华东/华北/华中/东北/华南/西南/西北营收为 14.06/4.40/4.44/2.37/2.75/2.10/1.54 亿元，同比+22%/+67%/+60%/+52%/+14%/+44%/+108%。公司通过渠道下沉、新品推广等方式，不断加强区域市场地位，各区域稳步增长。量价拆分来看，2022 年面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品销量 22.42/17.28/0.6/14.83 万吨，同比+13%/+6%/+6%/+39%；对应吨价 1.08/1.40/1.41/2.04 万元/吨，同比+4%/+5%/+7%/+53%。

请阅读最后一页重要免责声明

青岛啤酒：2023Q1 营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 107.06/14.51/13.49 亿元，同增 16%/29%/32%，利润超预期。盈利端看，2023Q1 毛利率/净利率为 38.32%/13.76%，同增 0.5/+1.2pct，销售费用率/管理费用率为 13.84%/3.09%，同减 0.4/-0.8pct，公司积极开源节流、控本降费、提质增效，控费能力增强叠加毛利率提升，驱动净利率持续改善。量价拆分来看：1) 量：2023Q1 销量 236.3 万千升（同增 11%）；其中青岛主品牌 140.1 万千升（同增 7.5%），占比 59%，中高端/低端销量分别 98.4/41.7 万千升（同比+12%/-1%），占比 42%/17%；剩余销量 96.2 万千升（同增 17%），占比 41%，预计中高端及其他产品高双位数增长，中高端产品销量占比提升，产品结构持续优化。2) 价：2023Q1 吨价为 4530.76 元/千升（同增 4.8%），整体量价齐升。

三全食品：(1) 2022 年营收 74.34 亿元（同增 7%），归母净利润 8.01 亿元（同增 25%），全年收入和利润双增长，趋势向好，系新品及次新品继续放量所推动。其中 2022Q4 营收 20.99 亿元（同增 13%），归母净利润 2.75 亿元（同增 8%）。毛利率 2022 年 28%（同增 1pct），其中 2022Q4 毛利率 26.8%（同减 3pct），系原材料及运营成本上涨所致；净利率 2022 年 10.8%（同增 2pct），其中 2022Q4 净利率 13%（同减 1pct），系毛利率拖累所致。销售费用率 2022 年 11.89%（同减 1pct），其中 2022Q4 为 6.74%（同减 4pct），系提高渠道促销效率所致；管理费用率 2022 年 3%（同增 0.1pct），其中 2022Q4 为 2.8%（同增 1pct），系计提股权激励费用所致。2022 年经营活动现金流净额 13.85 亿元（同增 44%），其中 2022Q4 为 6.34 亿元（同增 18%）。分行业看，2022 年零售及创新市场/餐饮市场营收 62.22/12.13 亿元，同比+8%/+4%，占比 84%/16%。餐饮市场受终端需求疲软影响增速放缓，今年将加大餐饮大客户开发，实现餐饮业务快速扩张。分产品看，2022 年速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类/其他业务营收 64.38/8.38/1.04/0.54 亿元，同比+7%/+12%/-15%/+28%，占比 87%/11%/1%/1%。其中汤圆、水饺、粽子/点心及面点类营收 43.78/20.60 亿元，同比+4%/+13%，占比 59%/28%。公司持续优化存量产品，扩大次新品规模，鲜食生系列、空气炸锅系列等新品保持良好增长。分渠道看，2022 年经销/直营/直营电商营收 56.44/15.46/1.90 亿元，同比+10%/-4%/+19%，占比 76%/21%/3%。截至 2022 年末，经销商数量 4923 家。分区域看，2022 年东区/南区/西区/北区营收 15.73/14.06/15.03/29.52 亿元，同比-1%/+4%/+6%/+14%，占比 21%/19%/20%/40%。量价拆分来看，2022 年速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类产品销量 64.94/7.40/0.85 万吨，同比+9%/+36%/+19%；对应吨价 0.99/1.13/1.22 万元/吨，同比-2%/-17%/-29%。(2) 2023Q1 营收 23.73 亿元（同增 1.29%），归母净利润 2.79 亿元（同增 7.03%）。一季度增速放缓系库存不足断货及春节有效销售时间缩短所致。2023Q1 毛利率 28.28%（同减 3pct），销售费用率为 12.61%（同减 2pct），管理费用率为 2.04%（同减 0.2pct），净利率 11.78%（同增 0.6pct），系费用率优化所致。2023Q1 经营活动现金流净额为-2.73 亿元（同减 327%）。2023 年公司将持续开拓新品类及新渠道，为业绩持续增长赋能。产品方面将不断优化传统产品，扩大次新品规模，开发新品类，鲜食生系列、空气炸锅系列、微波系列等新品有望持续放量。渠道方面将加强经销渠道优化与服务，提高经销商积极性，餐饮市场将加强大客户开发及产品拓展，推动餐饮业务快速恢复。同时持续加大线上渠道投入，加快新渠道布局。管理方面，将持续提升生产效率，增强产销协同，实现降本增效。

贵州茅台：2023Q1 营业收入 387.56 亿元（同增 20.00%），归母净利润 207.95 亿元（同增 20.59%），业绩略超预期。2023Q1 毛利率 92.6%（同增 0.23pct），系直销渠道占比提升所致；净利率 55.54%（同减 0.05pct），销售费用率 1.92%（同增 0.32pct），管理费用率 5.11%（同减 1.32pct）。2023Q1 经营活动现金流净额 52.45 亿元，系集团财务公司存放央行和同业款项净增加额减少等所致。2023Q1 销售回款 357.63 亿元（同增 14%），合

同负债 83.30 亿元。分产品看，2023Q1 酒类营收 387.36 亿元（同增 20%），其中茅台酒/系列酒营收分别 337.22/50.14 亿元，同增 17%/46%，占比 87%/13%。系列酒占比持续提升，茅台 1935 有望冲刺百亿目标。分渠道看，2023Q1 直销/经销商营收分别 178.07/209.29 亿元，同比+64%/-2%，占比 46%/54%。其中“i 茅台”营收 49 亿元。分区域看，2023Q1 国内/国外营收 380.78/6.58 亿元，共有经销商 2188 家。

洋河股份：2022 年营收 301 亿元（同增 19%），归母净利润 94 亿元（同增 25%）。其中 2022Q4 营收 36.22 亿元（同增 6.3%），归母净利润 3.06 亿元（同增 3.7%）。2023Q1 营收 150.46 亿元（同增 16%），归母净利润 57.66 亿元（同增 16%），一季度开门红。毛利率 2022 年 74.6%（同减 0.7pct），其中 2022Q4 为 75%（同减 2.8pct），2023Q1 为 76.6%（同减 0.7pct），系产品结构所致。净利率 2022 年 31.19%（同增 1.6pct），其中 2022Q4 为 8.59%，2023Q1 为 38.39%（同增 0.1pct）。销售费用率 2022 年为 13.88%（同减 0.1pct），其中 2022Q4 为 45.17%（同增 5.8pct），2023Q1 为 7.41%（同增 0.81pct）。管理费用率 2022 年为 6.43%（同减 0.8pct），其中 2022Q4 为 10.51%（同减 3.4pct），2023Q1 为 3.74%（同减 0.3pct）。2022 年经营活动现金流净额为 36.48 亿元（同减 76.2%），2023Q1 为 14.03 亿元（同增 145.8%）。2022 年销售回款 308.88 亿元（同减 16.1%），其中 2022Q4 为 93.36 亿元（同减 33.3%），2023Q1 为 103.17 亿元（同增 29%）。截至 2023Q1 末，合同负债 69.75 亿元，环比减少 67.67 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 295 亿元（同增 22%），其中白酒/红酒/其他营收分别为 293.39/1.61/6.05 亿元；2022 年中高档酒/普通酒营收分别为 262.27/32.73 亿元，分别同比+22%/+5%，分别占比 89%/11%。公司海天梦系列站稳各价格带，同时 M6+ 引领高线次高端放量，启动名酒复兴战略，期待洋河大曲（经典版）进攻百元价位带。分渠道看，2022 年经销/直销/其他营收分别为 291.07/3.93/6.05 亿元，分别同比+20%/+8%/-15%，分别占比 97%/1%/2%。分区域看，2022 年省内/省外营收分别为 133.21/161.79 亿元，同比+15%/+24%，分别占比 45%/55%，省外占比持续提升。量价拆分来看，2022 年白酒销量 19.53 万吨（同增 6%），吨价 15.02 万元/吨（同增 13%）。截至 2023Q1，经销商 8238 家。随着“双名酒、多品牌、多品类”定位深入，“二次创业、二次腾飞”决心深化，2023 年公司营收同增 15% 目标达成可期。

海天味业：2022 年利润下滑主要系原材料成本特别是大豆成本上涨。2023Q1 营收下滑预计系消费需求特别是餐饮端恢复不及预期。2022 毛利率 35.7%（-3.0pct），主要系原材料成本上涨净利率 23.3%（-2.4pct）；2023Q1 毛利率 36.9%（-1.2pct），成本压力仍存，净利率 23.5%（-0.7pct）。2022 年销售费用率/管理费用率/财务费用率 5.4%/4.7%/-2.9%，同增-0.0/-0.0/-0.5pct；2023Q1 同增-0.2/0.5/-0.1pct。酱油/蚝油/酱类/其他 2022 年营收 138.6/44.2/25.8/29.3 亿元，同增-2.3%/-2.5%/-3.1%/32.6%；2023Q1 同增-8.9%/-6.8%/3.3%/13.8%。东部/南部/中部/北部/西部 2022 年营收 46.9/46.0/52.7/62.2/30.1 亿元，同增-2.6%/-2.9%/-0.7%/-2.1%；2023Q1 同增-5.4%/-8.6%/0.1%/-6.6%/3.2%。2022 年线下/线上营收 228.1/9.9 亿元，同增-0.4%/40.4%，构建专业新零售团队及线上网络，线上收入快速增长；2023Q1 同增 3.5%/17.7%。2023 年全年收入/归母净利目标增速 10%。

晨光生物：2023Q1 利润增速高于收入增速我们预计主要系产品结构变化和管理费用缩减，以及投资收益和公允价值变动损益增加，投资收益同增 629% 系公司利用闲置资金理财增加，公允价值变动收益同增 1609% 系远期锁汇变动以及对期初持有期货套保合约报告期内平仓影响。2023Q1 毛利率 12.8%（-0.8pct），主要系产品结构变化，净利率 7.7%（+1.0pct），主要系费用率减少。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.6%/3.3%/1.5%，同增-0.1/-0.9/+0.3pct。财务费用率上升系融资规模增长，相应利息费

用支出和汇兑损失同比增加；管理费用率下降预计系收入结构变化导致。2022Q1 棉籽业务营收 9.8 亿元 (+23.4%)，植提和其他业务约 8.4 亿元 (+6%)。其中辣椒红色素一季度销量超过 3000 吨，辣椒精销售价格上涨；食品级叶黄素销量大幅增长。梯队产品中花椒/胡椒提取物销量快速增长。保健品业务收入破 3000 万元。棉籽业务积极筹划北交所上市。印度、赞比亚种植面积扩大，缅甸、老挝原材料试种顺利开展，原材料优势继续提升。我们认为随着消费复苏梯队产品有望快速增长，叠加原材料优势下带来成本下降，利润弹性凸显。

妙可蓝多：2023Q1 营收 10.23 亿元（同减 20.5%），归母净利润 0.24 亿元（同减 67%），系行业消费需求疲软及去年高基数所致。2023Q1 毛利率 32.69%（同减 6pct），系奶酪占比下降及原料成本上涨所致。销售费用率 24.25%（同减 0.6pct），管理费用率 5.72%（同减 1pct），净利率 3.35%（同减 3pct），系毛利率拖累所致。2023Q1 经营活动现金流量净额-1.16 亿元（+12.27%）。分产品看，2023Q1 奶酪/液态奶/贸易营收 8.11/0.81/1.28 亿元，同比-22%/-8%/-16%，占比 79%/8%/13%。奶酪业务下滑较多，系消费需求疲软所致。奶酪业务坚持 1+n+x 布局，随着产品持续推陈出新，有望恢复快速增长。分渠道看，2023Q1 经销/直营渠道营收 7.62/1.30 亿元，同减 18%/36%，占比 75%/13%。截至 2023Q1，公司经销商数量 5690 家，较年初增加 327 家，其中北区/中区/南区经销商数量为 2606/1661/1423 家。分区域看，2023Q1 北区/中区/南区营收 4.41/3.41/2.39 亿元，同比-31%/-9%/-13%，占比 43%/33%/23%。

新乳业：业绩端看，1) 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 100.06/3.62/2.95 亿元，同比+11.6%/+15.8%/+14.9%。2) 2022Q4 营收/归母净利润/扣非为 25.27/0.51/0.47 亿元，同比+9.0%/-8.8%/+31.7%。3) 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非为 25.2/0.6/0.8 亿元，同增 9%/41%/116%。公司坚持“鲜立方”战略，整体业绩增速显著高于行业大盘水平。盈利端看，1) 2022 年毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 24.0%/3.6%/13.6%/5.2%，同比+1.6/-0.2/-0.4/-0.8pct。2) 2022Q4 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 21.7%/1.8%/12.1%/4.4%，同比-0.4/-0.8/-1.7/-1.3pct。3) 2023 Q1 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 27.1%/2.5%/15.5%/4.9%，同比+3.1/+0.5/+0.9/-0.8pct。全年生产劳效（人均产量）同比+6.8%，单吨生产人工成本同比-2%，管理能力进一步增强。分产品看，2022 年液体乳/奶粉/其他产品营收 87.76/0.71/11.59 亿元，同比+5.7%/-2.9%/+95.6%，占比 88%/1%/11%，同比-4.9/-0.1/5.0pct；其中低温产品营收占比超 50%，新品收入贡献度超 10%：1) 低温鲜奶实现双位数增长，优于行业表现，全国市占率超 10%，2) 低温酸奶在行业下行大背景下实现逆势增长，3) “24 小时”品类结构持续升级：“24 小时限定娟姗鲜牛乳”上市首月成高端鲜明明星产品，“24 小时黄金营养乳”华东区域成功上市，推动该产品全国化，驱动实现近 50%增长，“今日鲜奶铺”产品同增超 200%。分渠道看，2022 年直销/经销/其他模式营收 50.7/37.8/11.6 亿元，同比+20%/-9%/+96%，占比 51%/38%/11%，同比+8.4/-3.7/+5.7pct。分区域看，2022 年西南/华东/华北/西北/其他区域营收 37.24/28.82/7.98/14.38/11.6 亿元，同比+3%/+32%/-8%/+0.5%/+35%。量价拆分来看，2022 年液体乳及乳制品销量 100.09 万吨（同增 4.2%），吨价 8839.53 元/吨（同增 1.4%），实现量价齐升。

西麦食品：2022 年营收 13.27 亿元（同增 15%），归母净利润 1.09 亿元（同增 4%），其中 2022Q4 营收 3.64 亿元（同增 10%），归母净利润 0.24 亿元（同增 841%）。2023Q1 营收 3.87 亿元（同增 11%），归母净利润 0.39 亿元（同增 39%）。2022 年毛利率 43.11%（同减 3.6pct），其中 2022Q4 为 42.05%（同减 4pct），2023Q1 为 42.43%（同减

2.4pct)；2022 年净利率 8.2% (同减 0.8pct)，其中 2022Q4 净利率 6.70% (同增 7.7pct)，2023Q1 为 10.14% (同增 2.1pct)。2022 年销售费用率为 29.7% (同减 1.9pct)，其中 2022Q4 为 29% (同减 13.5pct)，2023Q1 为 26.1% (同减 4.4pct)；管理费用率为 6.1%，其中 2022Q4 为 5.7% (同减 0.1pct)，2023Q1 为 4.98% (同减 0.6pct)。2022 年经营活动现金流净额 1.92 亿元 (同增 540%)，系销售增长收到货款增加所致。分产品看，2022 年纯燕麦片/复合燕麦片/冷食燕麦片/其他产品营收分别为 6.2/4.94/0.98/0.93 亿元，同比+8%/+34%/-27%/+51%。纯燕、有机等明星产品持续稳步增长，在燕麦+系列、麸皮等产品创新取得有效成果，持续开拓新品类，推出即食啵啵粥、藕粉、芝麻糊等新赛道产品，公司共开发、升级完成 73 个 SKU。分渠道看，2022 年直营/经销营收为 4.93/8.11/0.22 亿元，同增 40%/3.5%。线上渠道高速增长，公司在拼多多平台为冲饮麦片畅销店铺榜第一名，开设官方自播直播间进行高效转化，在抖音快手平台实现 GMV 同比增长 299%，公司产品为天猫双十一期间“冲饮麦片热卖榜 TOP1”；线下渠道持续布局，积极拥抱零食渠道，全国连锁休闲零食店大系统覆盖超过 65%。分区域看，2022 年南方大区/北方大区营收分别 7.17/5.88 亿元，同增 28%/2%。截至 2022 年底，经销商总计 1544 家。

老白干酒：2022 年总营收 46.53 亿元 (同增 16%)，归母净利润 7.08 亿元 (同增 82%)。其中 2022Q4 总营收 11.98 亿元 (同减 5%)，归母净利润 1.74 亿元 (同增 25%)。2023Q1 总营收 10.03 亿元 (同增 10%)，归母净利润 1.02 亿元 (同减 62%)，考虑 Q1 股权激励费用 1800 万元影响后扣非归母净利润为 1.20 亿元 (同增 71%)。2022 年毛利率 68.36% (同增 1pct)，其中 2022Q4 毛利率 69.98% (同增 4pct)，系高档产品占比提升所致，2023Q1 毛利率 65.42% (同减 5pct)。2022 年净利率 15.21% (同增 6pct)，2022Q4 净利率 14.54% (同增 3pct)，2023Q1 净利率 10.21% (同减 19pct)，系销售费用大幅优化所致。2022 年销售费用率 30.32% (同减 0.4pct)，2023Q1 为 25.88% (同减 11pct)。2022 年管理费用率 8.51% (同减 1pct)，2023Q1 为 11.43% (同增 1pct)。2022 年经营活动现金流净额 6.21 亿元 (同减 45%)，2023Q1 为 2.53 亿元 (同减 57%)。2022 年销售回款 50.71 亿元 (同减 3%)，2023Q1 为 16.89 亿元 (同增 0.3%)。2023Q1 末，合同负债 22 亿元，环比增 7.18 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 43.5 亿元 (同增 16%)，其中衡水老白干/板城烧锅/文王贡/孔府家/武陵系列营收分别为 21.4/8.3/4.7/1.5/7.6 亿元，同比+16%/+2%/+40%/+39%/-18%/+42%，分别占比 49%/19%/11%/3%/18%。老白干本部品牌战略持续升级，武陵酒加快放量。2023Q1 高档酒/中档酒/低档酒营收分别 3.9/2.9/2.4 亿元，同比-10%/+38%/+36%。分渠道看，2022 年经销/直销营收分别 40.3/3.2 亿元，同比+18%/-8%，占比 93%/7%。2023Q1 经销/直销/线上营收分别 8.2/0.7/0.2 亿元，同比+9%/+73%/+52%，占比 90%/8%/2%。分区域看，2022 年河北/安徽/湖南/山东/境外/其他分别营收 27.9/4.7/7.6/1.3/0.5/1.8 亿元，同比+12%/+39%/+42%/-22%/+49%/-13%，占比 64%/11%/18%/3%/0.3%/4%。2023Q1 河北地区/安徽地区/湖南地区/山东地区/境外/其他地区营收分别 5.5/1.1/1.6/0.3/0.1/0.6 亿元，同比+11%/+31%/+4%/-18%/+46%/+39%，占比 60%/12%/17%/3%/1%/7%。量价拆分来看，2022 年衡水老白干/板城烧锅/文王贡/孔府家/武陵系列销量分别 2.9/0.9/0.6/0.4/0.2 万千升，同比+10%/-1%/+26%/+30%/-25%/-1%；吨价分别为 7/9/7/4/50 万元/千升，同增 12%/3%/11%/7%/10%/44%。截至 2023Q1，经销商共 11293 家，环比增加 270 家。公司积极推进内部改革，股权激励添动能，同时武陵酱酒加快投产积极布局，全年改革成效可期。

李子园：2022 年营收 14.04 亿元 (同减 5%)，归母净利润 2.21 亿元 (同减 16%)。2022Q4 总营业收入 3.42 亿元 (同减 17%)，归母净利润 0.66 亿元 (同减 2%)。2023Q1 营收 3.45 亿元 (同增 1%)，归母净利润 0.59 亿元 (同增 45%)，业绩符合预期。2022 年毛

利率 32.47%（同减 3pct），系原材料价格上涨所致，2023Q1 毛利率 36.6%（同增 5pct）。2022 年净利率 15.75%（同减 2pct），2023Q1 净利率 17.41%（同增 5pct）。2022 年销售费用率为 12.43%（同增 1pct），2023Q1 为 11.70%（同减 3pct）。2022 年管理费用率为 4.14%（同增 0.02pct），2023Q1 为 4.42%（同增 0.2pct）。2022 年经营活动现金流净额为 2.60 亿元（同增 18%），2023Q1 为 1.04 亿元（同增 8%）。2022 年销售回款 15.58 亿元（同减 7%），2023Q1 为 3.90 亿元（同增 0.2%）。截至 2023Q1 末，合同负债 0.47 亿元，环比-0.09 亿元。分产品看，2022 年饮料营收 14 亿元（同减 5%），其中含乳饮料/乳味风味饮料/复合蛋白饮料/其他营收分别为 13.6/0.2/0.1/0.1 亿元，分别同比-5%/-2%/+42%/+3%，分别占比 97%/1%/1%/1%。2023Q1 含乳饮料/其他营收分别为 3.4/0.1 亿元，分别同比+3%/-58%。公司在传承经典“甜牛奶”的基础上，开发多款新品，其中核桃花生复合蛋白饮料获得较好增长，今年加速 280 系列放量。分渠道看，2022 年经销/直销营收分别为 13.7/0.3 亿元，分别同比-5%/-8%，分别占比 98%/2%。2023Q1 经销/直销营收分别为 3.4/0.1 亿元，分别同比+2%/-30%，分别占比 98%/2%。公司注重市场精耕，重点拓展小餐饮、厂矿企业、办公楼等渠道。分区域看，2022 年华东/华中/西南/华北/华南/东北/西北/电商营收分别为 7.3/2.6/2.6/0.2/0.7/0.2/0.1/0.4 亿元，分别同比-7%/-10%/+5%/-21%/+34%/+10%/+7%/-20%，分别占比 52%/18%/18%/2%/5%/1%/1%/3%。2023Q1 华东地区/华中地区/西南地区/华北地区/华南地区/东北地区/西北地区/电商营收分别 1.7/0.8/0.6/0.1/0.2/0.04/0.03/0.1 亿元，分别同比-7%/+12%/+8%/+19%/+50%/-14%/+3%/-28%，分别占比 48%/23%/17%/2%/6%/1%/1%/2%，区域扩张持续推进，深化优势市场的同时空白市场空间仍足。量价拆分来看，2022 年含乳饮料/乳味风味饮料/复合蛋白饮料/其他销量分别为 25.5/0.4/0.2/0.3 万吨，同比-8%/-1%/+30%/+21%；吨价分别为 0.5/0.5/0.4/0.5 万元/吨，分别同比+4%/-1%/+10%/-15%。截至 2023Q1，经销商 2565 家。公司今年与“华与华”咨询公司战略合作，预计加强品牌投放，有望深化消费者教育，全面提高品牌势能。

承德露露：2023Q1 营收 11.41 亿元（同增 2%），归母净利润 2.39 亿元（同增 1.6%），业绩符合预期。2023Q1 毛利率 47.7%（同增 0.8pct），净利率 20.9%（同减 0.1pct），系费用投放增长所致。2023Q1 销售费用率 18%（同增 1pct），管理费用率为 0.8%（同减 0.2pct）。2023Q1 经营活动现金流净额 0.76 亿元（同减 5.5%），销售回款 9.42 亿元（同增 21.4%）。产品方面，公司以杏仁露产品线为基本盘，开发露系列、奶系列、水系列等形式成立体产品矩阵，同时以营养健康为核心卖点，积极推出新品如低糖杏仁露、核桃露及植物基“露露杏仁奶”。公司储备多款新品，如有机杏仁奶、巴旦木饮品、果蔬汁气泡水等，预计有效扩大消费人群。渠道方面，公司积极利用微博、小红书等社交平台进行品牌年轻化建设，线上线下渠道全覆盖。区域拓张方面，2022 年北部/中部/其他地区营收占比 92%/6%/2%，空白市场空间充足，积极开拓华东、西南等南方市场，采取不同包装适应不同区域。

味知香：2022 年营收 7.98 亿元（同增 4.4%），归母净利润 1.43 亿元（同增 7.95%）；其中 2022Q4 营收 1.91 亿元（同减 1.67%），归母净利润 0.33 亿元（同增 8.98%）。2023Q1 总营收 2.02 亿元（同增 8.61%），归母净利润 0.36 亿元（同减 0.17%）。毛利率 2022 年为 24.08%（同减 1pct），系原料价格上涨及低毛利产品占比增加所致，其中 2022Q4 为 23.71%（同增 1pct），2023Q1 为 26.2%（同增 1pct）。净利率 2022 年为 17.94%（同增 0.6pct），系费用率优化所致，其中 2022Q4 为 17.15%（同增 2pct），2023Q1 为 17.62%（同减 1.6pct）。2022/2022Q4/2023Q1 销售费用率为 3.85%/4.44%/4.31%，同比-1/+2/+0.2pct；2022/2022Q4/2023Q1 管理费用率为 3.9%/4.86%/4.59%，同比-0.6/+0.5/+0.8pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为 1.57/0.33/0.09 亿

元，分别同比+22%/+236%/-82%。分产品看，2022 年牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/鱼类/虾类营收 3.35/1.24/0.55/0.14/1.13/1.03 亿元，同比-6%/+18%/-5%/-6%/+15%/+7%，全年肉禽类产品小幅下滑，水产类产品保持增长。2023Q1 营收 0.79/0.31/0.15/0.04/0.31/0.28 亿元，同比+7%/+13%/+13%/+5%/+10%/-5%，一季度各品类稳健增长。分渠道看，2022 年零售渠道/批发渠道/直销及其他/电商客户/商超渠道营收 5.52/2.17/0.11/0.08 亿元，同比+16%/-11%/-40%/-47%，批发渠道受疫情影响较大，电商下滑系减少投入所致。2023Q1 营收 1.36/0.52/0.04/0.01/0.06 亿元，同比+5%/+6%/+6%/-51%，批发及直营渠道环比恢复，公司新增商超渠道，加大布局商超店中店。其中 2022 年加盟店/经销店营收 4.26/1.27 亿元，同比+23%/-3%，2023Q1 营收 1.08/0.28 亿元，同比+8%/-3%，加盟店增长势能充足，逐步开发街边店。截至 2023Q1，公司加盟店/经销店/商超客户/批发客户数量为 1733/698/41/452 家，较年初增加 42/21/4/15 家。分区域看，2022 年华东/华中/华北/华南/西南/东北营收 7.49/0.23/0.08/0.01/0.07/0.01 亿元，同比+3%/+53%/+7%/+272%/-2%/+415%，2023Q1 营收 1.90/0.05/0.02/0.02 亿元，同比+8%/+16%/+33%/+31%，华南/东北营收 22.27/5.86 万元，同比+18%/-79%，区域扩张持续推进。量价拆分看，2022 年牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/鱼类/虾类 0.6/0.54/0.19/0.01/0.3/0.15 万吨，同比-15%/+15%/-3%/-17%/+8%/-0.4%，对应吨价为 5.57/2.29/2.93/9.79/3.70/7.02 万元/吨，同比+11%/+3%/-2%/+13%/+6%/+7%。

千味央厨：2023Q1 营收 4.29 亿元（同增 23%），归母净利润 0.3 亿元（同增 5.5%），扣非净利润 0.3 亿元（同增 24%）。业绩符合预期，利润增速放缓系去年同期基数较高所致。2023Q1 毛利率 24%（同增 1pct），系原料成本改善所致。销售费用率 5%（同增 2pct），管理费用率 7.8%（同减 1pct），净利率 7%（同减 1pct）。2023Q1 经营活动现金流净额-0.24 亿元。产品端：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。油条、蒸煎饺望继续放量，烘焙类将围绕大客户需求加快推新。渠道端：一季度餐饮加快复苏，全年百胜、海底捞等大客户恢复势能较足，新品储备和上新节奏加快，直营恢复可期。经销渠道将继续加强核心经销商培育，重点发力复苏较快宴席及早餐场景。C 端方面，推出两大新品牌岑夫子、纳百味，岑夫子定位东方创意美食品牌，挖掘传统美食，纳百味聚焦年轻化、性价比，2023 年以“大品类里做细分，细分品类里做头部”为发展目标。

中炬高新：2023Q1 营收 13.7 亿元（+1.5%），归母净利润 1.5 亿元（-5.5%）。其中美味鲜公司实现营收 13.3 亿元（7.9%），归母净利润 1.5 亿元（+12.7%），调味品主业实现稳健增长。2023Q1 毛利率 31.4%（-0.9pct），系销售毛利率较高的商品房收入减少以及销售单价下降，净利率 11.7%（-0.9pct）；其中美味鲜毛利率 31.2%（+0.5pct），系产品销售结构变动及原材料价格下降。美味鲜公司销售费用率/管理费用率/财务费用率 8.7%/4.9%/-0.1%，同增-0.5/0.3/-0.0pct，销售费用率减少系业务费及直营电商费用减少，管理费用率增加系薪酬以及物流辅助服务增加。酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入 8.3/1.6/1.1/2.1 亿元，同增 11.0%/0.4%/1.0%/5.2%。酱油增速较快系酱油推广政策有效实施；鸡精鸡粉、食用油系春节人口外流导致主销区增速较慢。东部/南部/中西部/北部收入 3.0/5.1/2.9/2.1 亿元，同增 8.2%/2.3%/14.5%/12.9%。区域增长不均衡系春节东南部人口外流，中西部和北部增速较快。分销/直销收入 12.8/0.3 亿元，同增 9.5%/-32.1%。Q1 净新增 52 家经销商至 2055 家，地级市开发率 92.9%，区县开发率 70.1%，持续提升。

山西汾酒：2022 年营收 262 亿元（同增 31%），归母净利润 81 亿元（同增 52%）。其中 2022Q4 总营收 40.7 亿元（同增 50%），归母净利润 9.88 亿元（同增 127%）。2023Q1 总

营收 126.82 亿元（同增 20%），归母净利润 48.19 亿元（同增 30%），业绩持续超预期。2022 年毛利率 75.36%（同增 0.5pct），2023Q1 毛利率 75.56%（同增 1pct），系产品结构提升所致。2022 年净利率 31.12%（同增 4pct），2023Q1 净利率 38.11%（同增 3pct）。2022 年销售费用率 12.98%（同减 3pct），2023Q1 为 7.95%（同减 3pct）。2022 年管理费用率为 4.63%（同减 1pct），2023Q1 为 2.08%（同减 0.5pct）。2022 年销售回款 287.13 亿元（同增 15%），2023Q1 为 98.17 亿元（同增 11%）。2022 年经营活动现金流净额 103 亿元（同增 35%），2023Q1 为 34.33 亿元（同减 3%）。截至 2023Q1 末，合同负债 41.72 亿元，环减 27.36 亿元。分产品看，2022 年中高价酒类/其他酒类营收分别为 189.33/71.07 亿元，同比+39%/+14%，分别占比 73%/27%。2023Q1 中高价酒类/其他酒类营收分别 94.96/31.27 亿元，分别占比 75%/25%。青花系列持续放量，预计占比 35%以上，其中青花 20、25 贡献主要增长；玻汾、老白汾巴拿马继续深化清香型消费者教育，预计各占 25%-30%。分渠道看，2022 年直销/批发代理/电商营收分别 1.56/241.68/17.16 亿元，分别同比-65%/+31%/+80%，分别占比 1%/93%/6%。2023Q1 直销/批发代理/电商营收分别 2.04/119.28/4.92 亿元，分别同比+26%/+22%/-13%。分区域看，2022 年省内/省外营收分别为 100.36/160.04 亿元，分别同比+24%/+26%，分别占比 39%/61%。2023Q1 省内/省外营收分别为 50.22/76.01 亿元，分别同比+30%/+15%，分别占比 40%/60%，继续推进“1357+10”战略深入全国化。量价拆分来看，2022 年中高价酒类/其他酒类销量分别为 5.39/12.31 万千升，分别同比+31%/+80%；吨价分别为 35.14/5.78 万元/千升，同比+6%/+2%。截至 2023Q1，经销商 3647 家。公司持续释放清香龙头红利，2023 年营收同增 20%目标达成可期。

舍得酒业：2023Q1 营收 20.2 亿元（同增 7%），归母净利润 5.7 亿元（同增 7%），业绩略超预期。2023Q1 毛利率 78.4%（同减 2pct），净利率 28.2%（同减 0.2pct），销售费用率 19.3%（同增 1pct），管理费用率 8.1%（同减 2pct）。2023Q1 销售回款 22.4 亿元（同增 23%），经营活动现金流净额 2.3 亿元（同减 46%）。2023Q1 末合同负债 8 亿元，环增 5 亿元。分产品看，2023Q1 中高档酒/普通酒营收分别为 16.70/2.36 亿元，分别同比+6%/+13%，分别占比 88%/12%。公司以品味舍得大单品深入次高端市场，发布藏品十年站位高端市场并计划三年内达成 10 亿规模，打开千元价格带空间。分区域看，2023Q1 省内/省外营收分别为 4.83/14.23 亿元，分别同比-7%/+12%，分别占比 25%/75%，全国化扩张成效显著。截至 2023Q1，共有经销商 2285 家，环增 127 家。目前全国区县覆盖率超 80%，在“3+6+4”老酒战略的坚定执行、生态老酒资源的持续强化及复星有效赋能下，后续增长态势向好。

伊力特：2022 年营收 16.23 亿元（同减 16%），归母净利润 1.65 亿元（同减 47%）。2022Q4 总营收 3.17 亿元（同减 33%），归母净利润 0.26 亿元（同减 44%）。2023Q1 总营收 7.40 亿元（同增 19%），归母净利润 1.48 亿元（同增 37%），一季报业绩超预期。2022 年毛利率 48.05%（同减 3pct），系年内高档王酒类占比下降所致，2023Q1 毛利率 51.45%（同增 0.4pct）。2022 年净利率 10.45%（同减 6pct），2023Q1 净利率 20.45%（同增 3pct）。2022 年销售费用率为 12.16%（同增 4pct），2023Q1 为 3.03%（同增 1pct）。2022 年管理费用率为 4.58%（同增 2pct），2023Q1 为 3.03%（同增 1pct）。2022 年销售回款 17.37 亿元（同减 19.49%），2023Q1 为 7.14 亿元（同增 11%）。2022 年经营活动现金流净额为-1.50 亿元（同减 250%），2023Q1 为 2.44 亿元（同增 79%）。2023Q1 末合同负债 0.76 亿元，环减 0.04 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 15.94 亿元（同减 17%），其中高档/中档/低档营收分别 10.00/5.05/0.90 亿元，同比-26%/+4%/+7%，占比 63%/32%/6%。2023Q1 高档/中档/低档营收分别为 5.15/1.81/0.38 亿元，分别同比 21%/7%/35%。高档类产品持续发力，伊力王自营团队基本搭建完毕，伊力王 T36 成功上市，进军 600-800 元价

位带。分渠道看，2022 年直销/批发代理/电商营收分别为 1.13/13.50/1.31 亿元，分别占比 7%/85%/8%，其中电商渠道同增 21%。2023Q1 直销/线上销售/批发代理营收分别为 0.60/0.36/6.39 亿元，分别同比-10%/-6%/+23%，经销渠道积极性有效提升。分区域看，2022 年疆内/疆外营收分别为 11.29/4.65 亿元，分别同比-20%/-7%，分别占比 71%/29%。2023Q1 疆内/疆外营收分别为 6.25/1.09 亿元，分别同比+17%/+23%，分别占比 85%/15%，疆外市场快速恢复。量价拆分来看，2022 年高档/中档/低档销量分别 0.48/1.02/0.32 万千升，同比-4%/-28%/+21%；吨价分别 20.92/4.94/2.80 万元/千升，同比+4%/-14%/+31%。截至 2023Q1，经销商 64 家，品牌运营公司疆外经销商 140 家。公司持续加强自营产品建设，优化产品结构，致力于打造 10 亿元级大单品，同时疆内下沉与疆外扩张同步推进，有望顺利完成 2023 年 25 亿元营收（同增 54%）及 4.8 亿元利润总额目标（同增 99%）。

口子窖：2022 年营收 51.35 亿元（同增 2%），归母净利润 15.50 亿元（同减 10%）。2022Q4 总营收 13.73 亿元（同减 2%），归母净利润 3.49 亿元（同减 40%）。2023Q1 营收 15.92 亿元（同增 21%），归母净利润 5.36 亿元（同增 10%），业绩符合预期。2022 年毛利率 74.16%（同增 0.3pct），2023Q1 毛利率 76.63%（同减 1pct）。2022 年净利率 30.19%（同减 4pct），2023Q1 净利率 33.66%（同减 3pct），系费用投放力度加大所致。2022 年销售费用率为 13.63%（同增 1pct），2023Q1 为 12.66%（同减 2pct）。2022 年管理费用率为 5.22%（同增 0.2pct），2023Q1 为 5.22%（同增 1pct）。2022 年销售回款 52.17 亿元（同增 7%），2023Q1 为 12.14 亿元（同增 7%）。2022 年经营活动现金流净额为 8.29 亿元（同增 6%），2023Q1 为-2.31 亿元（同减 248%）。2023Q1 末合同负债 4.45 亿元，环减 1.2 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 50.59 亿元（同增 2%），其中高档白酒/中档白酒/低档白酒营收分别为 48.70/0.95/0.94 亿元，分别同比+2%/-6%/+6%，分别占比 96%/2%/2%。2023Q1 高档酒/中档酒/低档酒营收分别为 15.09/0.27/0.23 亿元，分别同比+22%/+8%/-20%，分别占比 97%/2%/1%。公司持续优化产品布局，升级年份系列，同时推出兼系列，兼 10/20/30 分别站位 300/500/1000 价位带。分渠道看，2022 年直销/批发代理营收分别为 0.87/49.73 亿元，分别同比+21%/+2%，分别占比 2%/98%。2023Q1 直销/批发代理营收分别为 0.27/15.32 亿元，分别同比+6%/+21%。分区域看，2022 年省内/省外营收分别为 41.70/8.89 亿元，分别同比+2%/-0.03%，分别占比 82%/18%。2023Q1 省内/省外营收分别为 13.28/2.32 亿元，分别同比+32%/-18%，分别占比 85%/15%，安徽运营中心启动运营，赋能省内市场传统渠道转型，省外加快江浙沪市场开拓。量价拆分来看，2022 年高档/中档/低档白酒销量分别为 2.73/0.30/0.39 万千升，分别同比-1%/-2%/+4%；吨价分别为 17.83/3.16/2.41 万元/千升，分别同比+3%/-4%/+2%。截至 2023Q1，经销商 896 家。公司对外不断加大兼香香型品类教育，以安徽为根据地向重点市场扩张，对内发布激励计划加速改革，期待后续业绩释放。

均瑶健康：2023Q1 营收 4.45 亿元（同增 103%），归母净利润 0.24 亿元（同增 31%）。2023Q1 毛利率 22.6%（同减 11pct），系新增供应链业务低毛利率拖累所致。销售费用率 10%（同减 7pct），管理费用率 5.7%（同减 2pct）。净利率 5.6%（同减 2pct），系毛利率拖累所致。2023Q1 经营活动现金流净额-0.92 亿元（+43.49%）。分产品看，2023Q1 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 1.8/0.1/0.3/0.1/2.2/0.01 亿元，同比 +4%/-34%/+135%/-34%，占比 40%/1%/6%/3%/49%/0.2%。新提价落地及益生菌新品放量望改善盈利。分渠道看，2023Q1 年经销/直销营收 4.1/0.35 亿元，同增 109%/90%，占比 92%/8%。截止 2023Q1，经销商数量 1408 家。分区域看，2022 年电商/华东/华中/华南/西南/东北/华北/西北/海外营收分别为 0.11/3.22/0.61/0.14/0.19/0.06/0.05/0.05/0.03 亿元，同比 -

11%/+207%/+11%/+21%/+7%/+8%/+20%/+14%，占比分别为 2%/72%/14%/3%/4%/1%/1%/1%。

洽洽食品：2023Q1 营收 13.36 亿元（同减 6.7%），归母净利润 1.78 亿元（同减 14.4%），扣非 1.42 亿元（同减 21.7%），业绩短期承压，系春节错峰和礼盒备货不足等所致。2023Q1 毛利率 28.5%（同减 2.3pct），净利率 13.3%（同减 1.2pct），销售费用率 10.7%（同增 1.4pct），管理费用率 5.2%（同增 0.8pct）。成本端来看，预计成本二季度环比改善，利润有望释放。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 TO-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。

迎驾贡酒：2022 年营收 55.05 亿元（同增 20%），归母净利润 17.05 亿元（同增 23%）；其中 2022Q4 营收 16.13 亿元（同增 15.4%），归母净利润 5.02 亿元（同增 18.5%）。2023Q1 总营收 19.16 亿元（同增 21%），归母净利润 7 亿元（同增 27%），一季度开门红。毛利率 2022 年 68%（同减 0.5pct），其中 2022Q4 为 66.72%（同增 1.3pct），2023Q1 为 71.18%（同减 0.2pct）。净利率 2022 年 31%（同增 0.7pct），其中 2022Q4 为 30.95%（同增 0.8pct），2023Q1 为 36.71%（同增 1.7pct）。2022 年销售费用率为 9.17%（同减 0.6pct），2023Q1 为 6.41%（同减 1.4pct）。2022 年管理费用率为 3.47%（同减 0.8pct），2023Q1 为 2.60%（同减 0.5pct）。2022 年经营活动现金流净额为 18.40 亿元（同增 20.7%），2023Q1 为 4.89 亿元（同减 10.6%）。2022 年销售回款 64.80 亿元（同增 23.1%），2023Q1 为 19.46 亿元（同增 20.2%）。2023Q1 末，合同负债 5 亿元（同增 7.2%）。分产品看，2022 年酒类营收 51.98 亿元（同增 21%），其中中高档白酒/普通白酒营收分别为 39.28/12.69 亿元，同比+28%/+4%，占比 76%/24%。2023Q1 中高档白酒/普通白酒营收分别为 15.1/3.2 亿元，同比+22%/+21%，占比 83%/17%。公司聚焦洞藏系列，完成全面升级，加快中高档产品放量。分渠道看，2022 年直销/经销营收分别为 3.06/48.91 亿元，同比+21%/+21%，占比 6%/94%。2023Q1 直销/经销营收分别为 1.50/16.83 亿元，同比+34%/+21%，占比 8%/92%。公司坚持大商打造，推进“千商千万”工程，同时启用数字营销平台。分区域看，2022 年省内/省外营收分别为 34.35/17.63 亿元，同比+26%/+12%，占比 66%/34%。2023Q1 省内/省外营收分别为 13.60/4.73 亿元，同比+30%/+3%，占比 74%/26%。量价拆分看，2022 年中高档白酒销量 2.62 万千升（同增 20%），普通酒销量 2.66 万千升（同增 2%）。2022 年中高档白酒吨价 15.02 万元/千升（同增 6%），普通酒吨价 4.77 万元/千升（同增 1%），均处于量价齐升阶段。

珠江啤酒：2023Q1 营收/归母净利润/扣非分别为 10.35/0.87/0.72 亿元，同增 19%/22%/21%，实现双位数增长，驱动力主要来自吨价上升及降本增效。盈利端来看，2023Q1 毛利率/净利率为 40.8%/8.9%，同增 0.4/0.13pct，销售费用率/管理费用率为 15.4%/11.8%，同比-0.7/+0.4pct。2022 年公司围绕“稳营收、控成本、降费用、增效益”积极落实 157 项降本增效工作，成效传导至一季度利润端，带动公司盈利能力上行。公司继续发展“3+N”（雪堡、珠江纯生、珠江啤酒+N）品牌战略道路，明晰品牌高端化发展，“品牌+业务”高端化进程加速。分产品看：1) 纯生/其他产品 2023Q1 销量 14/12.14 万千升（同增 22%/2%），销量占比 54%/46%。其中 97 纯生高端核心产品 2023Q1 销量 5.76 万千升（同增 54%），占比 22%（同增 6pct），高端产品增速亮眼，产品结构持续优化。量价拆分来看：2023Q1 销量 26.18 万千升（同增 11.5%），吨价 3954.6 元/千升（同增 6.5%），实现快速量价齐升。

五粮液：2022 年营收 739.69 亿元（同增 12%），归母净利润 266.91 亿元（同增 14%）。

请阅读最后一页重要免责声明

27

2022Q4 总营收 181.89 亿元（同增 10%），归母净利润 67.01 亿元（同增 11%）。2023Q1 总营收 311.39 亿元（同增 13%），归母净利润 125.42 亿元（同增 16%），一季度开门红。2022 年毛利率 75.42%（同增 0.1pct），其中 2022Q4 毛利率 73.74%（同减 2pct），2023Q1 毛利率 78.39%（同减 0.01pct）。2022 年净利率 37.81%（同增 1pct），2022Q4 净利率 38.54%（同增 0.1pct），2023Q1 净利率 42.09%（同增 1pct）。2022 年销售费用率为 9.25%（同减 1pct），2022Q4 为 5.30%（同减 1pct），2023Q1 为 6.78%（同减 1pct）。2022 年管理费用率为 4.15%（同减 0.2pct），2022Q4 为 4.60%（同增 0.1pct），2023Q1 为 3.52%（同减 0.03pct）。2022 年销售回款 817.71 亿元（同增 1%），2022Q4 为 327.46 亿元（同增 13%），2023Q1 为 286.37 亿元（同增 108%）。2022 年经营活动现金流净额 244.31 亿元（同减 9%），2022Q4 为 136.46 亿元（同增 20%），2023Q1 为 95.36 亿元（同增 380%）。截至 2023Q1 末，合同负债 55.36 亿元，环减 68.43 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 675.62 亿元（同增 9%），其中五粮液酒产品/其他酒产品营收分别为 553.35/122.27 亿元，分别同比+13%/-3%，分别占比 82%/18%。产品结构持续优化，八代五粮液包装升级，上新多款文化酒，同时提升五粮春等战略大单品品牌力。分渠道看，2022 年经销/直销营收分别为 404.92/270.70 亿元，分别占比 60%/40%，分别同比+7%/+13%。公司将 21 个营销战区调整为 26 个营销大区，新增专卖店近百家，加快消费者触达速度。分区域看，2022 年东部/南部/西部/北部/中部区域营收分别为 189.86/74.82/215.28/84.15/111.42 亿元，分别同比+1%/+1%/27%/+12%/+1%，分别占比 28%/11%/32%/12%/16%。量价拆分来看，2022 年五粮液产品/其他酒产品销量分别为 3.28/9.44 万吨，分别同比+12.21%/-38.13%；吨价分别为 168.87/12.95 万元/吨，分别同比+0.4%/+57%。截至 2022 年末，经销商 2489 家，专卖店经销商 1630 家。2023 年公司继续推进品牌品质、营销创新、高质量倍增三大过程，保持双位数的收入增长目标。

泸州老窖：2022 年营收 251.24 亿元（同增 22%），归母净利润 103.65 亿元（同增 30%）。2022Q4 总营收 75.99 亿元（同增 16%），归母净利润 21.48 亿元（同增 28%）。2023Q1 营收 76.10 亿元（同增 21%），归母净利润 37.13 亿元（同增 29%），一季度开门红。2022 年毛利率 86.59%（同增 1pct），2023Q1 毛利率 88.09%（同增 2pct），系产品结构提升所致。2022 年净利率 41.44%（同增 3pct），2023Q1 净利率 48.91%（同增 3pct）。2022 年销售费用率为 13.73%（同减 4pct），2023Q1 为 9.08%（同减 2pct）。2022 年管理费用率为 4.63%（同减 1pct），2023Q1 为 3.28%（同减 3pct）。2022 年销售回款 259.13 亿元（同增 15%），2023Q1 为 80.42 亿元（同增 7%）。2022 年经营活动现金流净额为 82.63 亿元（同增 7%），2023Q1 为 15.09 亿元（同增 33%）。截至 2023Q1 末，合同负债 17.26 亿元，环减 8.41 亿元。分产品看，2022 年酒类营收 247.66 亿元（同增 21%），其中中高档酒类/其他酒类营收分别 221.33/26.34 亿元，分别同比+20%/+31%，分别占比 89%/11%，国窖 1573 持续保持引领，老窖系列形成腰部支撑。分渠道看，2022 年传统渠道/新兴渠道营收分别 233.02/14.64 亿元，分别占比 94%/6%，传统渠道/新兴渠道毛利率分别为 87%/81%，分别同比+1%/+3%。分区域看，2022 年境内/境外营收分别 249.70/1.53 亿元，分别同比+21%/+84%，分别占比 99%/1%。量价拆分来看，2022 年中高档酒类/其他酒类销量分别 3.71/4.91 万千升，分别同比+17%/+7%；吨价分别为 59.66/5.37 万元/千升，分别同比+3%/+23%。截至 2022 年末，经销商 1829 家，同比减少 102 家。2023 年公司继续以“七大行动、八大坚持”为指南，保持国窖 1573 高端市场定位，以年轻的营销班子为中心，打造区域品牌服务中心，营收增长同比不低于 15% 的目标达成可期。

酒鬼酒：2022 年营收 40.5 亿元（同增 19%），归母净利润 10.5 亿元（同增 18%）。2022Q4 营收 5.65 亿元（同减 27%），归母净利润 0.77 亿元（同减 56%）。2023Q1 总营收

9.65亿元（同减43%），归母净利润3.00亿元（同减42%），业绩符合预期。2022年毛利率79.63%（同减0.3pct），2023Q1毛利率81.54%（同增2pct），系产品结构提升所致。2022年净利率25.89%（同减0.3pct），2023Q1净利率31.12%（同增0.3pct）。2022年销售费用率25.28%（同增0.1pct），2023Q1为26.03%（同增4pct）。2022年管理费用率4.32%（同减1pct），2022Q4为3.63%（同增2pct）。2022年销售回款33.99亿元（同减17%），2023Q1为7.60亿元（同减19%）。2022年经营活动现金流净额4亿元（同减74%），2023Q1为1.66亿元（同增287%）。2023Q1末合同负债3.67亿元，环减0.66亿元。分产品看，2022年酒类营收40.37亿元（同增19%），其中内参/酒鬼/湘泉/其他系列营收分别11.57/22.70/2.21/3.88亿元，分别同比+12%/+19%/+26%/+39%，分别占比29%/56%/5%/9%，内参/酒鬼系列毛利率分别为92%/80%，分别同比-0.5pct/+0.5pct。普通版内参今年控量挺价拉升批价，站稳高端定位，加大经典版内参及文创产品放量；红坛与《中国婚礼》合作建立湖南省婚宴市场认知，今年继续代言以提高品牌曝光度。分区域看，2022年国内/国外营收分别为40.35/0.02亿元，分别同比-20%/+26%，分别占比99.95%/0.05%。目前公司已实现省级市场全覆盖、市级市场覆盖72%，省内县级市场覆盖99%，累计签约核心终端22348家，同增13%。今年公司在全国化扩张恢复的同时，加强市场秩序管理，有利于维持健康厂商关系。量价拆分来看，2022年内参/酒鬼/湘泉/其他系列销量分别为0.11/0.66/0.43/0.28万千升，分别同比+15%/+18%/+22%/+23%，吨价分别为100.88/34.44/5.10/13.63万元/千升，分别同比-3%/+0.4%/+3%/+13%。截至2022年年末，经销商1586家。

水井坊：2022年营收46.73亿元（同增1%），归母净利润12.16亿元（同增1%）。2022Q4营收9.02亿元（同减25%），归母净利润1.61亿元（同减19%）。2023Q1营收8.53亿元（同减40%），归母净利润1.59亿元（同减56%），业绩符合预期。2022年毛利率84.5%，2023Q1毛利率83.17%（同减2pct）。2022年净利率26.02%（同增0.1pct），2023Q1净利率18.69%（同减7pct），系加大费用投放所致。2022年销售费用率27.4%（同增1pct），2023Q1为32%（同增3pct）。2022年管理费用率7.6%（同增1pct），2023Q1为10.2%（同增4pct）。2022年销售回款52.41亿元（同减2%），2023Q1为8.77亿元（同减37%）。2022年经营活动现金流净额13.14亿元（同减19%），2023Q1为-0.16亿元（同减104%）。2023Q1末，合同负债10亿元，环减0.29亿元。分产品看，2022年酒类营收46.28亿元（同增0.1%），其中高档/中档营收分别45.03/1.25亿元，分别同比-0.4%/+22%，分别占比97%/3%。公司推出新井台巩固次高端市场，同时推出帝黄瓶天号陈对标100-300元中档价格带。2023Q1高档/中档营收分别8.02/0.46亿元，分别同比-41%/+11%，分别占比95%/5%。分渠道看，2022年新渠道/批发代理营收分别为2.99/43.28亿元，分别占比7%/93%，分别同比-12%/+1%。2023Q1新渠道/批发代理营收分别0.90/7.58亿元，分别同比+36%/-43%，分别占比11%/89%。分区域看，2022年国内/国外营收分别45.71/0.57亿元，分别同比-0.4%/+69%。2023Q1国内/国外营收分别8.4/0.1亿元，分别同比-39%/-72%。量价拆分看，2022年高档/中档销量分别1/0.07万千升，分别同比-3%/+8%；吨价分别44.83/17.08万元/千升，分别同增3%/13%。截至2023Q1，经销商51家。

古井贡酒：2022年营收167.13亿元（同增26%），归母净利润31.43亿元（同增37%）。2022Q4营收39.49亿元（同增25%），归母净利润5.20亿元（同增58%）。2023Q1总营收65.84亿元（同增25%），归母净利润15.70亿元（同增43%），业绩超预期。2022年毛利率77.17%（同增2pct），2023Q1毛利率79.67%（同增2pct），系产品结构提升所致。2022年净利率19.46%（同增2pct），2023Q1净利率24.26%（同增2pct）。2022年销售费用率27.93%（同减2pct），2023Q1为28.83%（同减1pct）。2022年管理费用率为

6. 98% (同减 1pct) , 2023Q1 为 5. 47% (同增 3pct) 。2022 年销售回款 173. 49 亿元 (同增 12%) , 2023Q1 为 77. 55 亿元 (同增 26%) 。2022 年经营活动现金流净额 31. 08 亿元 (同减 41%) , 2023Q1 为 30. 79 亿元 (同增 11%) 。2023Q1 末, 合同负债 47. 45 亿元, 环增 39. 18 亿元。分产品看, 2022 年白酒业务营收 161. 68 亿元 (同增 27%) , 其中年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼营收分别 121. 07/18. 74/12. 63 亿元, 分别同比+30%/+16%/+11% , 分别占比 75%/12%/8%。受益于安徽省内消费升级, 公司年份原浆系列积极培育省内次高端消费氛围, 效果较佳。分渠道看, 2022 年线上/线下营收分别为 6. 10/161. 03 亿元, 分别占比 4%/96% , 分别同比+15%/+26%。分区域看, 2022 年华北/华中/华南/国际营收分别为 13. 26/143. 55/10. 11/0. 22 亿元, 分别同比+24%/+27%/+15%/+11% , 分别占比 8%/86%/6%/0. 1%。公司快速成长为徽酒龙头, 并积极进行省外扩张, 空间仍足。量价拆分来看, 2022 年年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼销量分别为 5. 26/3. 08/0. 97 万吨, 分别同比+22%/+9%/+5% ; 吨价分别 23. 01/6. 08/13. 08 万元/吨, 分别同比+7%/+7%/+6%。截至 2022 年年末, 经销商 4399 家。2023 年公司计划实现营收、利润总额分别为 201/60 亿元, 分别同比+20. 26%+34. 21% , 省内龙头势能持续释放, 省外扩张空间足, 公司目标达成可期。

今世缘: 2022 年营收 78. 88 亿元 (同增 23%) , 归母净利润 25. 03 亿元 (同增 23%) 。其中 2022Q4 营收 13. 7 亿元 (同增 28%) , 归母净利润 4. 21 亿元 (同增 28%) 。2023Q1 营收 38 亿元 (同增 27%) , 归母净利润 12. 55 亿元 (同增 25%) 。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率 76. 6%/86. 5%/75. 4% , 同比+2/+3/+1pct , 系产品结构优化所致。销售费用率为 17. 62%/33. 49%/15. 92% , 同比+3/+6/+3pct , 系消费者培育及广告投入增加所致, 管理费用率为 4. 09%/9. 25%/2. 08% , 同比+0. 06/+0. 5/+0. 1pct , 系职工薪酬及固定资产折旧增加所致。净利率为 31. 74%/30. 8%/33. 01% , 同比+0. 06/-0. 01/-0. 5pct , 系费用增大所致。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为 27. 8/5. 80/8. 97 亿元, 分别同比-8%/-50%/+47%。2022/2023Q1 年合同负债分别为 20. 4/11. 43 亿元, 分别同比-1%/+0. 6%。分产品看, 2022 年特 A+类/特 A 类/ A 类/ B 类/ C 类/ D 类/其他营收 51. 97/ 20. 93/ 3. 25/ 1. 46/ 0. 82/0. 02/0. 08 亿元 , 同比+25%/+22%/+23%/+6%/-2%/-29%/-19% , 占比 66%/27%/4%/2%/1%/0. 03%/0. 11%。特 A+类占比提升, 产品结构进一步优化。2023Q1 特 A+类/特 A 类/ A 类/ B 类营收 24. 29/11. 11/1. 53/0. 6 亿元, 同比+25%/+34%/+32%/+9% , 占比 64%/29%/4%/2% , C 类、D 类/其他营收 0. 32/0. 02 亿元, 同比-5%/-16% , 占比 1%/0. 06%。公司将持续战略培育国缘 V9 , 全面推广柔雅兼香, 联动提升国缘四开。分渠道看, 2022 年直销 (含团购) /批发代理营收 1. 63/76. 92 亿元, 同比+37%/+23% , 占比 2%/98% , 2023Q1 营收 0. 44/37. 43 亿元, 同比+28%/+27%。截止 2023Q1 , 经销商数量 1045 家, 较年初增加 31 家。公司正积极向“经销+直销+线上销售”模式转变, 对重点区域、重点团购单位等实行直销。分区域看, 2022 年淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区/省外营收 15. 81/19. 44/10. 12/11. 44/8. 75/7. 79/5. 19 亿元, 同比+24%/+23%/+19%/+32%/+16%/+29% , 2023Q1 营收 6. 89/10. 7/3. 81/4. 67/4. 14/4. 97/2. 7 亿元 , 同比+25%/+22%/+29%/+42%/+23%/+24%/+40%。公司打赢“百日大会战”, 区域精耕不断深化, 南京大区、淮安大区在高基数情况下依然实现大幅增长。量价拆分来看, 2022 年特 A+类/特 A 类/ A 类/ B 类/ C 类/其他销量 1. 18/1. 53/0. 43/0. 33/0. 42/0. 1 万吨, 同比+28%/+29%/+32%/+4%/-1%/-17% , D 类销量 32. 8 吨, 同比-86% , 对应吨价为 43. 92/13. 7/7. 55/4. 37/1. 96/7. 44/0. 83 万元/吨, 同比-3%/-5%/-7%/+2%/-0. 5%/+420%/-2%。2023 年经营目标为总营收 100 亿元左右, 净利润 31 亿元左右。

顺鑫农业: 2023Q1 营收 40. 88 亿元 (同增 4. 6%) , 归母净利润 3. 28 亿元 (同增 214%) , 业绩符合预期。2023Q1 毛利率 37. 72% (同增 5pct) , 系金标放量及精细化成本管

控所致。销售费用率 8.41%（同减 0.2pct），管理费用率 5.84%（同减 0.5pct），净利率 8%（同增 5pct），系毛利率带动及费用率优化所致。2023Q1 经营活动现金流净额-15.81 亿元（同减 57%），销售回款 22.84 亿元（同减 23%）。2023Q1 末合同负债 18.36 亿元（同增 38%）。当前公司顺应光瓶酒升级趋势推出金标陈酿，预计用 4 年时间将其打造成为“中国白酒 30 至 40 元价格带纯粮光瓶酒第一大单品”，并计划到 2025 年底力争完成年销售 1500 万箱的任务。2022 年顺利完成金标陈酿销售目标，动销保持良好，2023 年将持续聚焦以“陈酿”“金标”为核心光瓶酒“双轮驱动”战略，继续加大金标陈酿全国化推广，全年放量可期。此外，公司力争完成“百城大会战”既定目标、陈酿稳定增长目标和北京市场影响力提升目标。

金种子酒：2022 年营收 11.86 亿元（同减 2%），归母净利润-1.87 亿元（同减 12%）。其中 2022Q4 营收 3.71 亿元（同减 8%），归母净利润-0.51 亿元（同减 132%）。2023Q1 营收 4.32 亿元（同增 25.5%），归母净利润-0.41 亿元（同减 228%）。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率为 26.45%、19.21%、27.23%，同比-8/-14/-7 pct，销售费用率为 20.56%、8.11%、18.57%，同比-2/-11/-1pct，管理费用率为 9.98%、8.21%、5.88%，同比+0.6/+1.5/-3 pct，净利率为-15.69%、-13.93%、-9.36%，同比-12/-9/-6pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为-4.62、-0.11、-0.01 亿元，分别同比-1%/+93%/+99%。2023Q1 合同负债为 1.7 亿元（同增 141%），销售回款为 4.54 亿元（同增 38%）。分产品看，2022 年中高档酒/普通白酒营收 3.00/3.85 亿元，同比-13%/-3%，占比 44%/56%。2023Q1 高端酒/中端酒/低端酒营收 0.09/0.26/2.43 亿元，占比 3%/9%/87%。公司确定“一体两翼”品牌组合战略（以金种子馥合香为体，柔和种子酒和高端品牌醉三秋共同发展），以及 12+4 的产品线组合，聚焦“3+3”核心产品。分渠道看，2022 年直销（含团购）/批发代理营收 0.22/11.45 亿元，同比+26%/-3%，占比 2%/97%，2023Q1 营收 0.14/2.64 亿元，同比+141%/+22%，占比 5%/95%。公司借助华润渠道优势，积极探索啤白渠道融合模式，加快大商优商开发引进工作，快速推进安徽以及环安徽四省一市的渠道布局。2023 年计划实现 17 万家终端覆盖和馥合香匹配核心终端覆盖目标。截止 2023Q1，公司拥有经销商 369 家，其中省内 250 家，省外 109 家。分区域看，2022 年省内/省外营收 10.76/0.92 亿元，同比-3%/+2%，占比 91%/8%，2023Q1 营收 2.48/0.30 亿元，同比+26%/+17%，占比 89%/11%。量价拆分看，2022 年白酒销量 1.02 万吨（同增 14%），吨价 6.71 万元/吨（同减 19%），其中中高档酒/普通白酒销量 0.23/0.79 万吨，同比+4%/+18%，对应吨价为 12.84/4.89 万元/吨，同比-16%/-17%。公司未来三年内战略目标：做强底盘，做大馥合香；提质增效，再创新辉煌。

劲仔食品：2023Q1 营收 4.37 亿元（同增 68%），归母净利润 0.39 亿元（同增 96%），扣非净利润 0.33 亿元（同增 91%），业绩超预期。2023Q1 毛利率 26%（同减 1pct），净利率 9%（同增 2pct）。2023Q1 销售费用率 11.88%（同减 0.1pct），系销售人员薪酬、品牌推广费与电商平台推广服务费增加所致；管理费用率 3.9%（同减 3pct）。2023Q1 经营活动现金流净额 0.44 亿元（同减 29%），系购买商品、接受劳务支付现金增加所致。2023Q1 末合同负债 0.94 亿元，环减 0.2 亿元。当前公司三大品类、六大系列均保持增长，继续以“大包装”为战略抓手，推动整盒装、袋装“大包装”产品销售，助力全品类增长，散称产品收入翻倍增长，打造“1+4”产品布局新产品拓展顺利。针对优势市场开展“万店陈列”打造专案，优化渠道终端陈列，2022 年底，已和 30 多家零食专营渠道合作，处于起量阶段。公司于 4 月 2 日再次发布股权激励，完全解锁收入目标高于上一期，同时激励范围扩大，激发团队活力，配合产品+渠道持续放量，发展步伐提速。

甘源食品：2022 年营收 14.51 亿元（同增 12%），归母净利润 1.58 亿元（同增 3%）。2022Q4 营收 4.82 亿元（同增 10%），归母净利润 0.69 亿元（同减 10%）。2023Q1 营收 3.91 亿元（同增 22%），归母净利润 0.55 亿元（同增 145%）。2022 年毛利率 34.26%（同减 0.8pct），其中 2022Q4 为 34.9%（同减 1.3pct），2023Q1 为 36.35%（同增 1.5pct）；2022 年净利率 10.91%（同减 1pct），其中 2022Q4 净利率 14.28%（同减 3.1pct），2023Q1 为 14.1%（同增 7.1pct）。2022 年销售费用率为 14.05%（同减 2pct），其中 2022Q4 为 0.63%（同增 0.1pct），2023Q1 为 13.67%（同减 3.5pct）；管理费用率为 4.5%（同减 0.1pct），其中 2022Q4 为 0.14%（同减 0.3pct），2023Q1 为 4.32%（同减 1pct）。分产品看，2022 年综合果仁及豆果/青豌豆/瓜子仁/蚕豆/其他系列营收分别为 3.82/3.69/2.1/2.09/2.53 亿元，同比+29%/+11%/-1%/+0.3%/+15%。分渠道看，2022 年经销/电商/其他模式营收为 12.32/1.67/0.45 亿元，同比+15%/-5%/+14%。分区域看，2022 年华东地区/华北地区/华中地区/西南地区/电商地区/华南地区/西北地区/东北地区/其他地区营收分别为 3/2.9/2.4/2/1.7/0.95/0.9/0.6/0.05 亿元，同比+8%/+57%/+12%/+17%/-6%/-4.5%/-14%/-6%/+91%。截至 2022 年底，经销商总计 2923 家，净增加 329 家。未来公司继续增强品牌化建设，线上加大头部主播、达播、自播业务，发挥线上品牌传播功能，加深甘源品牌认知度，提升产品整体铺市覆盖率，推进全渠道发展，线上渠道方面，在天猫、京东、拼多多等主要电商平台继续投放产品，在强化“口味”和“好吃”同时往健康食品方向继续创新。

良品铺子：2023Q1 营收 23.85 亿元（同减 19%），归母净利润 1.49 亿元（同增 60%），扣非净利润 1.07 亿元（同增 73%），收入不及预期，利润超预期，系春节错峰等因素所致。2023Q1 毛利率 29.16%（同增 2.9 pct），净利率 6.23%（同增 3pct）。2023Q1 销售费用率 17%（同减 1.3pct），管理费用率 5%（同增 0.5pct）。分业态看，2023Q1 电子商务/加盟/直营零售/团购业务营收为 12.06/7.58/5.81/1.16 亿元，同比-32%/-3%/+7%/-30%。分区域看，2022 年华中/华东/西南/华南/华北和西北/其他地区营收分别 6.67/2.33/2.24/1.53/0.61/13.22 亿元，同比-0.6%/-9%/+9%/+10%/+23%/+32%。截至 2023Q1 末，直营门店 65 家，加盟门店 16 家。随着线下消费场景恢复，门店客流量逐步复苏，先以直营门店为主，聚焦华中、华南、华东、西南等优势地区加密布局。

立高食品：2022 年营收 29.11 亿元（同增 3.32%），归母净利润 1.44 亿元（同减 49.22%），剔除股份支付费用影响后 2.2 亿元（同降 28.37%），系受疫情扰动、原材料波动以及产能爬坡期间费用摊销较高所致。其中 2022Q4 营收 8.59 亿元（同增 0.43%），归母净利润 0.43 亿元（同减 49.38%）。2023Q1 总营收 7.94 亿元（同增 26.19%），归母净利润 0.50 亿元（同增 24.6%），一季度加速改善。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率为 31.77%、32.45%、32.03%，同比-3/-2/-1pct，销售费用率为 11.91%、11.28%、11.89%，同比-1/-1/-1pct，管理费用率为 8.51%、8.49%、7.3%，同比+2/+0.1/-2pct，净利率为 4.93%、5.03%、6.26%，同比-5/-5/-0.1pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为 3.43、1.43、-0.19 亿元，分别同比+18%/-9%/-138%。分产品看，2022 年冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料营收 17.84/5.13/2.05/1.97/0.02 亿元，同比+4%/+9%/-6%/+7%，占比 61%/18%/7%/7%。公司推进产品中心改革，一方面围绕“老品新作”研发思路，对传统大单品进行多样化升级；另一方面持续“新品和新场景创新”，挖掘市场增量需求。杂粮奶酪包、丹麦甜甜圈、中式杂粮蛋糕和依乐斯奶油等新品销售表现较理想。分渠道看，2022 年经销/直销/零售营收 18.89/10.03/0.16 亿元，同比+3%/+4%/-17%，占比 65%/34%/0.6%。在稳固饼房渠道市占率基础上，进一步发力商超、餐饮及线上渠道，形成多元化渠道布局。分区域看，2022 年华南/华东/华中/华北/西南/西北/东北营收

12.19/7.87/2.63/2.18/2.44/0.82/0.9 亿元，同比-1%/+10%/+1%/+4%/+11%/-8%/-1%，占比42%/27%/9%/8%/8%/3%/3%。量价拆分看，2022 年冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料销量7.63/3.8/1.28/1.66 万吨，同比-2%/+3%/-8%/+6%，对应吨价为 2.34/1.35/1.6/1.19 万元/吨，同比+6%/+6%/+2%/+1%。

祖名股份：2022 年营收 14.87 亿元（同增 11.24%），归母净利润 0.38 亿元（同减 31.12%）。2022Q4 营收 3.74 亿元（同减 0.06%），归母净利润 0.01 亿元（同减 91.31%），利润承压系大豆等原材料、能源价格持续高位运行。2023Q1 营收 3.25 亿元（同减 3.65%），归母净利润 0.09 亿元（同增 20.33%）。2022 年毛利率 25.36%（同减 1pct），2023Q1 为 25.68%（同增 2pct）；2022 年净利率 2.55%（同减 2pct），2023Q1 为 2.68%（同增 0.4pct）。2022 年销售费用率为 15.27%（同增 0.6pct），2023Q1 为 14.93%（同减 0.3pct）；管理费用率为 4.67%（同减 0.1pct），2023Q1 为 4.71%（同减 0.4pct）。2022 年经营活动现金流净额为 1.93 亿元（同增 54.4%），2023Q1 为 0.28 亿元（同增 411.5%）。2023Q1 末合同负债 0.04 亿元，环减 0.01 亿元。分产品看，2022 年生鲜豆制品/植物蛋白饮品/休闲豆制品/其他产品营收为 9.78/2.33/0.75/1.74 亿元，同比 9.4%/11.52%/14.8%/10.19%。其中瓶装饮品类快速增长，弥补了原自立袋豆奶销量的下滑。当前公司已形成以生鲜豆制品为基础、植物蛋白饮品和休闲豆制品为发展重点、其他类产品为补充的产线格局，产品品类超 400 个。分渠道看，2022 年经销/直销/商超营收为 9.27/1.87/3.64 亿元，同比 8.39%/20.68%/14.36%。分区域看，2022 年浙江省/江苏省/上海市/其他地区/境外地区营收分别为 9.7/2.6/1.7/0.8/0.1 亿元，同增 13%/5%/5.5%/30%/4%。截至 2022 年底，经销商总计 1644 家，净增加 191 家。公司充分发挥渠道优势和品牌优势，通过微信公众号、抖音、小红书等新媒体及视频推广、直播等增加认知度，与直播平台“东方甄选”合作开发的玉米汁产品广受好评。新品投入力度加大，全年完成包括特种玉米汁，低糖豆乳，芝麻黑豆豆乳及生椰豆乳等多个新品开发和改良，提升豆腐保质期，对“江南一绝”休闲类产品进行高端化升级。

涪陵榨菜：2023Q1 营收 7.6 亿元（+10.4%）；归母净利润 2.6 亿元（+22.0%）；扣非净利润 2.4 亿元（+25.0%）。2023Q1 毛利率 56.3%（+3.9pct），毛利率同比实现较高增长预计主要系 2022 年基数较低，同时仍使用 2022 年青菜头存货，抵消青菜头涨价影响，并且包材、辅料等成本下降，加上内部控制和费用内控等，总体成本有所下降。净利率 34.4%（+3.3pct）。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别 17.8%/3.3%/-3.8%，同减 0.0/0.0/0.1pct，期间费用率保持稳健。展望 2023 年，公司收入增长目标为 18%，毛利率目标为 58%。公司榨菜业务为基本盘，在 2022 年消化提价影响后，60g 与 70g 产品线并行，以榨菜和豆瓣酱为基础，实施榨菜+战略。榨菜下一步重点转向年轻人，推出小脆口等产品，适应新消费人群，打造乌江=不咸的榨菜，榨菜有望实现稳健增长。同时公司实行双拓战略，即拓产品+拓渠道：产品方面积极发展下饭菜和调味菜，并成立豆瓣酱事业部，复调有望成为又一增长曲线；渠道方面，扩展团队积极推动餐饮渠道发展。在双拓战略指导下，2023 年增长可期。

恒顺醋业：2023Q1 营收 6.1 亿元（+7.2%），归母净利润 0.7 亿元（-5.7%）。毛利率 35.1%（-2.8pct），毛利率下降我们预计主要系原材料成本仍有承压叠加公司产品聚焦策略带来的短期影响，长期看有利于公司发展。净利率 11.6%（-1.4pct）。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别 12.4%/8.0%/-0.0%，同增 0.3/-1.2/-0.3pct。费用率维持稳健，宣传上今年将增加一线城市梯媒，扩大品牌传播力。醋/酒/酱营收 3.8/1.1/0.6 亿元，同增 8.0%/4.4%/-2.4%。做深醋做高酒做宽酱仍是公司目标，零添加系列、醋衍生品系列持续

推出，黄酒产品推陈出新，目标从低端到高端，满足多元需求，复调产品做大规模体量。华东/华南/华中/西部/华北营收 3.0/1.0/1.0/0.5/0.4 亿元，同增 6.7%/14.9%/4.2%/2.4%/12.1%，华南/华北等外部市场增速较快。南北大区增强内部竞争，8 大战区裂变为 9 大，销售权力下放，考核机制更加健全。经销/直销/外贸收入 5.7/0.2/0.1 亿元，同增 7.0%/26.6%/2.2%。线上/线下 0.7/5.4 亿元，同增 21.5%/6.1%，线上业务增长较快。2023Q1 末净增加 44 家经销商至 1958 家。我们认为 2023 年为变革元年，改革红利有望兑现。

重庆啤酒：业绩端：1) 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 140.39/12.64/12.34 亿元，同增 7%/8%/8%。2) 2022Q4 营收/归母净利润/扣非 18.56/0.81/0.73 亿元，同减 4%/34%/37%。3) 2023Q1 营收/归母净利润/扣非 40.06/3.87/3.81 亿元，同增 4.5%/13.6%/14%，2022Q4 受疫情放开影响公司业绩及利润短暂下滑，但整年仍呈高个位数上升态势，到 2023Q1 消费场景复苏红利叠加高端化加速驱动公司业绩利润加速上升。盈利端：1) 2022 年毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率为 50.48%/18.43%/16.57%/4.60%，同比-0.5/+0.1/-0.3/-0.6pct。2) 2022Q4 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率为 55.59%/10.01%/28.22%/6.65%，同比+17.7/-2.3/+21.9/+1.2pct。3) 2023 Q1 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 45%/19%/13%/3%，同比-2.5/+1.5/-0.8/-0.8pct，毛利率下降，系大麦等原材料成本上升所致，看好毛利率未来改善空间。2022Q4 销售费用率及管理费用率上升主要系重庆品牌与“后火锅”体验店、乌苏森烤开启试营业所致。分产品看，2022 年国际品牌/本土品牌营收 48.73/88.23 亿元，同比+7.9%/+6.0%，毛利率 53.30%/49.82%，同比-1.4/+0.3pct。2022Q1 公司推出重庆品牌“金”啤酒（实现预期增长）、乌苏黑啤及白啤，继续发力本土品牌高端价格带。销量方面，2022 年国际品牌/本土品牌销量 77.41/208.25 万千升，同比+6.2%/+1.1%，销量占比 27.10%/72.90%，同比+0.96/-0.96pct，国际高端产品占比上升，产品结构持续优化。分渠道看，2022 年直销/批发代理营收 0.68/136.28 亿元，同比-9.8%/+6.8%。分区域看，2022 年西北区/中区/南区营收 39.79/59.06/38.11 亿元（同比-5.1%/+11.1%/+14.6%），占比 28.3%/42.1%/27.1%（同比-3.61/+1.55/+1.79pct）。2022 年公司加速大城市计划，新增 15 个大城市，各“大城市”次高及以上产品占比超 80%，高端化加快推进。量价拆分来看，2022 年销量 285.66 万千升（同比+2.41%），吨价 4914.60 元/千升（同比+4.49%）；2023Q1 销量 82.36 万千升（同增 3.7%），吨价 4863.78 元/千升（同增 0.8%），持续保持量价齐升态势。

佳禾食品：2022 年营收 24.28 亿元（同增 1%），归母净利润 1.15 亿元（同减 23%）。2022Q4 营收 8.00 亿元（同增 24%），归母净利润 0.55 亿元（同增 37%）。2023Q1 营收 6.41 亿元（同增 23%），归母净利润 0.63 亿元（同增 267%），业绩超预期增长。2022 年毛利率 12.29%（同减 1pct），系原材料成本上涨所致，2023Q1 为 16.97%（同增 6pct）。2022 年净利率 4.8%（同减 2pct），2023Q1 为 10%（同增 7pct）。2022 年销售费用率为 2.8%（同增 1pct），2023Q1 为 2.4%（同减 1pct）。2022 年管理费用率 2.8%（同减 0.05pct），2023Q1 为 2.54%（同减 1pct）。2022 年销售回款 25.10 亿元（同减 4%），2023Q1 为 7.58 亿元（同增 18%）。2022 年经营活动现金流净额 1.24 亿元（同增 24%），2023Q1 为 0.25 亿元（同减 26%）。2023Q1 末，合同负债 0.15 亿元，环比持平。分产品看，2022 年粉末油脂/咖啡/植物基/其他营收分别为 17.5/2.1/0.9/2.6 亿元，分别同比-6%/+109%/+23%/+6%，分别占比 76%/9%/4%/11%。公司以植脂末为基本盘并向健康化升级，咖啡业务高速增长，已形成完成供应链体系。2023Q1 粉末油脂/咖啡/植物基/其他营收分别为 4.82/0.57/0.25/0.65 亿元，分别同比 77%/9%/4%/10%。分渠道看，2022 年直销/经营营

收分别为 20.63/2.44 亿元，分别占比 89%/11%，分别同比+7%/-29%。2023Q1 生产企业/连锁/经销/其他营收分别为 1.69/3.75/0.58/0.24 亿元，分别同比+84%/+19%/-3%/+13%，分别占比 27%/60%/9%/4%，生产企业增速亮眼，B 端客户恢复良好。分区域看，2022 年华北/华东/华南/华中/西北/西南/东北/境外/电商营收分别为 0.4/7.3/2.6/5.6/0.3/3.4/0.1/3.2/0.2 亿元，分别同比-44%/-3%/+2%/+23%/+1%/+30%/-22%/-23%/-3%。2023Q1 华北/华东/华南/华中/西北/西南/东北/境外/电商营收分别为 0.2/2.0/0.6/1.6/0.1/1.0/0.03/0.9/0.1 亿元，分别同比+31%/+25%/-1%/+46%/+41%/+21%/+20%/+44%/+31%。量价拆分来看，2022 年粉末油脂/咖啡/植物基/其他销量分别为 14.6/0.4/0.7/4.3 万吨，分别同比-14%/+44%/+66%/+45%；吨价分别 1.20/6.04/1.19/0.59 万元/吨，分别同比+9%/+45%/-26%/-27%。

五芳斋：2022 年营收 24.62 亿元（同减 15%），归母净利润 1.37 亿元（同减 29%）。2022Q4 营收 1.99 亿元（同减 12%），归母净利润-0.91 亿元（同减 2%）。2023Q1 营收 2.16 亿元（同减 29%），归母净利润-0.64 亿元（同减 101%），系端午节周期影响，端午节时间较去年有所推迟。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 37%/-46%/35%，同比-6/-83/-6pct；销售费用率分别为 22%/-8%/47%，同比-5/-72/+10pct；管理费用率 7%/24%/20%，同比+0.5/-2/+9pct；净利率 6%/-46%/-30%，同比-1/-6/-20pct。2022/2022Q4/2023Q1 经营活动现金流净额分别 2.99/-0.89/1.59 亿元，分别同增 30%/56%/1318%。2022/2023Q1 合同负债 0.76/4.13 亿元，环比-13%/+443%，销售回款 2.85/6.18 亿元，环比-60%/+117%，一季度蓄水池明显。分产品看，2022 年粽子系列/月饼系列/餐食系列/蛋制品、糕点及其他营收 17.47/2.39/1.41/2.67 亿元，同比-13%/+9%/-44%/-0.3%，占比 73%/10%/6%/11%；2023Q1 营收 0.92/0.78/0.35/0.71 亿元，同比-48%/-92%/-5%/-2%，占比 46%/0.004%/18%/36%。全年粽子收入下滑，系疫情影响下端午节前期大量门店关闭营业、物流受阻所致，毛利率提升系成本下降及产品结构优化所致。月饼实现收入和毛利率双提升，系公司推出差异化月饼礼盒，推动产品力及品牌力提升所致。餐食业务承压系疫情导致大量连锁门店闭店所致。蛋制品、糕点及其他毛利率下降系生产投入及原材料成本增加所致。2023 年将以速冻及烘焙为主力品项，核心打造日销“早餐场景”，持续提升非粽销售占比。速冻类拓展饭团、江南湿点、汤圆等品类，烘焙类打造第二品牌“嘉湖细点”。分渠道看，2022 年连锁门店/电子商务/商超/经销商/其他营收 2.88/8.21/3.11/8.2/1.56 亿元，同比-41%/-4%/+9%/-18%/+20%，占比 12%/34%/13%/34%/7%；2023Q1 营收 0.79/0.36/0.15/0.53/0.15 亿元，同比+20%/-8%/+23%/-65%/-8%，占比 40%/18%/8%/27%/8%。截止 2023Q1，经销商数量 640 家，较年初减少 67 家。公司加速拓展线上直播类新型平台，深耕和下沉线下渠道，新增连锁新模式业务，增强全渠道竞争优势。分区域看，2022 年华东/华北/华中/华南/西南/西北/东北/境外/电商营收 11.66/3.66/1.20/0.99/0.81/0.15/0.12/0.14/5.22 亿元，同比-17%/-8%/-11%/-14%/-12%/+1%/-10%/-24%/-6%。2023Q1 华东/华北/华中/华南/西南/西北/境外/电商营收 1.35/0.08/0.17/0.02/0.01/0.02/0.05/0.29 亿元，同比-15%/-70%/-52%/-68%/-94%/-36%/+72%/-6%，东北营收 0.28 万元，同比-100%。公司将逐步开发江浙沪区域市县区，华中华南华北地级市和百强县，西北和东北的省会城市、次省会城市、重点城市的空白市场。量价拆分来看，2022 年粽子/月饼销量 4.75/0.32 万吨，同比-14%/+19%，对应吨价 3.68/7.56 万元/吨，同比+1%/-9%。

绝味食品：2022 年营收 66.23 亿元（同增 1.1%），归母净利润 2.33 亿元（同减 76%）。2022Q4 营收 15.03 亿元（同减 12），归母净利润 0.13 亿元（同减 22%）。2023Q1 营收 18.24 亿元（同增 8%），归母净利润 1.37 亿元（同增 54%）。2022 年毛利率 25.57%（同减

6pct)，2023Q1 为 24.3% (同减 6pct)；2022 年净利率 2.93% (同减 12pct)，2023Q1 为 7.22% (同增 2pct)。2022 年销售费用率为 9.75% (同增 2pct)，2023Q1 为 6.79% (同减 7pct)，系广告宣传费用及市场补贴减少。管理费用率为 7.77% (同增 1pct)，系加速计提股份支付费用，2023Q1 为 6.32% (同减 0.2pct)。2022 年经营活动现金流净额 12.06 亿元 (同增 11.05%)，2023Q1 为 2.46 亿元 (同减 31%)，系购买商品、接受劳务支付现金增加。2023Q1 末合同负债 1.61 亿元，环增 0.01 亿元。分产品看，2022 年鲜货类/包装产品/加盟商管理/其他营收 54.37/2.12/0.75/7.28 亿元，同比-3%/56%/11%/35%，2023Q1 营收为 14.79/0.69/0.19/2.2 亿元，同比 6%/138%/-5%/14%，包装类产品增速亮眼。其中禽类制品/畜类制品/蔬菜产品/其他产品营收 42.04/0.22/6.44/5.67 亿元，同比-3%/-69%/5%/-4%；2023Q1 营收为 11.49/0.05/1.77/1.49 亿元，同比 5%/-44%/-88%/-89%。分渠道看，2022 年食品批发/食品零售/加盟商管理/其他营收 52.32/4.18/0.75/0.28 亿元，同比-2%/-2%/-11%/35%；2023Q1 卤制食品/加盟商管理/其他营收 15.49/0.19/2.2 亿元，同比 9%/-5%/14%。分区域看，2022 年西南/西北/华中/华南/华东/华北/新加坡及港澳营收分别为 8.65/0.68/20.02/14.32/11.89/7.46/1.5 亿元，同比-7%/103%/6%/6%/-9%/2%/31%；2023Q1 营收分别为 22.24/0.45/5.81/3.9/3.16/2.01/0.34 亿元，同比 +823%/-48%/+7%/+22%/+1%/+7%/+26%，西南、西北地区高速增长。截至 2022 年底，中国大陆门店总数 15076 家，净增长 1362 家。量价拆分，2022 年禽类制品/畜类制品/蔬菜产品/其他产品销量 8.92/0.02/3.32/0.99 万吨，同比 -7%/-74%/-4%/-11%，对应吨价 4.71/11/1.94/5.73 万元/吨，同增 5%/20%/10%/7%。公司提出“保持定力、韧性成长”年度经营方针，保持门店扩张节奏，重点布局消费复苏弹性更强的城市及地区，海外门店营收占比不断增加，成长性凸显，加速开拓全球市场。

乐惠国际：业绩端：1) 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 12.04/0.22/0.23 亿元，同比+21.71%/-52.66%/-50.12%。2) 2022Q4 营收/归母净利润/扣非为-0.39/-0.30/-0.24 亿元，同比-114.88%/-46.46%/-271.12%。3) 2023 Q1 营收/归母净利润/扣非为 3.20/0.07/0.07 亿元，同比+2.97%/-62.72%/-30.14%，公司继续发力精酿板块，业绩符合预期。2022 年鲜啤 30 公里精酿板块产生净亏损 4535.60 万元，主要系新业务处起步阶段，产能尚在布局中。盈利端：1) 2022 年毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率为 22.92%/1.49%/5.98%/12.53%，同比-0.8%/-3.2%/+3.2%/-1.7pct。2) 2022Q4 销售费用率/管理费用率为 62.3%/80%，同比+59.8%/+67.3pct。3) 2023Q1 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率 22.20% /1.74% /5.92%/10.40%，同比+1.1%/-4.2%/+1.2%/+1.5pct。分产品看，2022 年装备制造/鲜啤营收 11.45/0.54 亿元，同比+16.96%/+620.75%，占比 95.1% /4.5%，鲜啤业务开始起量，毛利率水平提升。分区域看，2022 年国内/国外营收分别为 5.53 /6.46 亿元，同增 22%/21%，占比 46%/54%。渠道来看，公司发力小酒馆及打酒站业务，建立品牌终端渠道，2022 年开设 36 家小酒馆，40 家打酒站。目前小酒馆已成居民休闲地标性小店，成功打造酒馆盈利模型，打酒站完成打磨，确定以店中店为主要形态。产能来看，2022 年 11 月，鲜啤 30 公里长沙、沈阳工厂投入生产，新增鲜啤产能 1.5 万吨，全年产能 2.8 万吨。2022 年完成对武汉工厂投建前期筹备工作，2023 年 3 月份正式开工建设，产能 2 万吨，将进一步增加精酿鲜啤业务产能布局。

仙乐健康：2023Q1 总营收 7.02 亿元 (同增 67%)，归母净利润 0.29 亿元 (同增 101%)，业绩符合预期。2023Q1 毛利率 27.67% (同减 0.4pct)，销售费用率为 7.45% (同增 2pct)，管理费用率 11.83% (同减 3pct)，净利率 2.67% (同减 0.8pct)，系受 BF 亏损影响。2023Q1 经营活动现金流净额-6.77 亿元 (-72.79%)。预计中国区增长趋势乐观，随着客户及品牌开拓，市占率有望提升；欧洲区通过完善营销团队，优化供应链，缩短交

付周期，有望实现强劲增长；预计美洲区受库存影响同比下滑，随着库存消化及BF经营恢复有望逐步改善。新域市场将进一步完善团队，加强亚太市场头部客户及潜力市场开发，成为驱动增长第四驾马车。

好想你：2022年营收14亿元（同增9.32%），归母净利润-1.9亿元（同减407.82%）。2022Q4营收4.25亿元（同减18.13%），归母净利润-1.36亿元（同减-415.33%）。2023Q1营收4.15亿元（同增11.38%），归母净利润0.12亿元（同增43.22%），业绩符合预期。2022年毛利率22.79%（同减3pct），2023Q1为26.71%（同减2pct）；2022年净利率-14.51%（同减19pct），2023Q1为2.74%（同减0.6pct）。2022年销售费用率为22.53%（同增4pct），2023Q1为19.77%（同减1pct），系公司加大线上推广及门店投入增加所致；管理费用率为8.39%（同减2pct），2023Q1为6.67%（同减1pct）。2022年经营活动现金流净额为-1.49亿元（同减313%），2023Q1为1.17亿元（同增680%），系存货采购款增加所致。2023Q1末合同负债0.53亿元，环减0.1亿元。分产品看，2022年红枣及相关类/坚果类/休闲其他类产品营收为9.55/0.82/3.03亿元，同比-2.98%/142.5%/40.14%，坚果类增速亮眼。分渠道看，2022年直销/经销商营收为8.4/5亿元，同比31.93%/-16.37%。分区域看，2022年B2C/入仓/华中/其他区域营收分别为4.1/1.15/4.4/4.37亿元，同比34.17%/1.11%/-0.54%/3.85%。截至2022年底，经销商总计834家，净增加131家。未来公司将继续坚持“高端红枣好想你”的品牌定位，布局完善“红枣+健康锁鲜食品”产品矩阵，通过“一减二增三升”的行动路径实现存量产品稳定发展；增量产品方面开发全渠道产品，打造亿级大单品，开拓第二增长曲线；新品储备方面开发红枣制品、冻干锁鲜、健康滋补系列产品。坚持全方位优化渠道体系，加速在新零售渠道赋能的布局，线上加强全渠道直播投入。

广州酒家：2023Q1营收9.20亿元（同增23.09%），归母净利润0.69亿元（同增31.87%），业绩略超预期。其中1-2月营收6.43亿元，同增12.1%，归母净利润0.59亿元，同增33.8%；3月营收2.77亿元，同增59.36%，归母净利润0.10亿元，同增21.22%，3月环比加速。2023Q1毛利率32.4%（同增2pct），系餐饮业务快速恢复所致，销售费用率为10.2%（同增1pct），管理费用率为9%（同减1pct），净利率8.6%（同增1.5pct），系毛利率提升带动。2023Q1经营活动现金流净额1.51亿元（+373%）。分产品看，2023Q1月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品/餐饮业营收0.11/3.08/2.53/3.39亿元，同比+42%/+12%/+8%/+55%，占比1%/34%/28%/37%。月饼实现较快增长系馅料销售同比增加所致。速冻食品增速放缓，随着梅州、广州基地新增产能加速释放，湘潭工厂建设加快推进，速冻食品有望长期贡献增量。餐饮渠道加快恢复，系疫后消费场景复苏及门店快速扩张所致。2023年公司将持续开拓餐饮门店，填补空白区域市场，完成广州酒家上海门店建设，同时深化门店改造，推进广州酒家文昌店、昌岗店等门店升级。分渠道看，2023Q1直接销售/经销商营收5.22/3.89亿元，同比+41%/+7%，占比57%/43%。直营渠道增长较快，系餐饮门店恢复带动。截至2023Q1，公司经销商数量1048家，其中广东省内594家，境内广东省外430家，境外24家。分区域看，2023Q1广东省内/境内广东省外/境外营收7.82/1.22/0.1亿元，同比+28%/+7%/-28%，占比86%/13%/1%。

龙大美食：2022年营收161.16亿元（同减17.39%），归母净利润0.75亿元（同增111.45%），经营业绩扭亏为盈。2022Q4总营收46.64亿元（同增17.13%），归母净利润0.26亿元（同增102.64%）。2023Q1总营收34.77亿元（同增4.09%），归母净利润0.21亿元（同减9.56%）。2022/2022Q4/2023Q1毛利率为4.03%/4.36%/4.67%，同比+2/+16/+1pct，销售费用率为1.07%/0.81%/1.22%，同比-0.2/-0.7/-0.3pct，管理费用率

为 1.65%/1.57%/1.87%，同比+0.2/-0.7/+0.03pct，净利率为 0.62%/0.12%/1.06%，同比+5/+30/-0.3pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别为 9.41/0.46/-0.83 亿元，分别同比+1173%/+167%/-114%。分产品看，2022 年鲜冻肉/熟食制品/预制菜/进口贸易/其他营收 120.31/3.37/13.14/16.1/8.24 亿元，同比-13%/-6%/+11%/-57%/+94%，占比 75%/2%/8%/10%/5%，其中鲜冻肉/预制菜毛利率为 2%/10%，同比+0.3/+1pct。公司持续推进预制菜发展，打造亿元级、千万元级大单品，实现预制菜的稳健增长及盈利能力提升。2022 年累计开发新品 185 款，当前肥肠系列、酥肉系列、培根系列已实现上亿级收入；烤肠系列、丸子系列未来有望破亿。2023 年将开发多口味低脂鸡胸肉肠系列、低脂牛肉饼、低温午餐肉、即食牛排等产品。分渠道看，2022 年经销/直销营收 127.46/33.7 亿元，同比-14%/-29%，占比 79%/21%。公司加强大客户合作，通过固老开新推动大客户销量增长良好，2023 年将发力团餐、供应链客户及区域连锁餐饮客户。全年新拓展预制菜专业经销商 500 多家，逐步培育核心经销商。截止 2022 年末，公司拥有经销商数量为 8955 家，较年初增加 105 家。分区域看，2022 年山东省内/华东其他地区/华中地区/华北地区/华南地区/东北地区/西南地区/西北地区及其他营收 59.72/54.4/21.56/7.4/2.84/6.9/7.32/1.03 亿元，同比-12%/-24%/-8%/-12%/-49%/-9%/-23%/-22%，占比 37%/34%/13%/5%/2%/4%/5%/0.6%。灌云、巴中、海南等新项目相继开工建设，有望完善全国化布局。量价拆分看，2022 年生猪屠宰及肉类加工销量 68.76 万吨 (-1.97%)，对应吨价为 1.99 万元/吨 (+5.27%)。

燕塘乳业：业绩端，2023Q1 营收/归母净利润/扣非 4.29/0.28/0.29 亿元，同增 11%/42%/38%，业绩符合预期，我们继续看好疫后修复带来持续放量。公司一季度利润实现高增长，主要系疫情期间公司过期报废产品上升带来被动式打折情况得到改善，我们认为公司毛利率水平将得到持续修正，带动盈利水平及利润增长。盈利端，2023Q1 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率分别为 25.41%/6.48%/10.29%/5.75%，同比+0.7/+1.2/-1.2/-0.1pct。渠道端，1) 2022 年全面开拓销售渠道，乳酸菌乳饮料类及液体乳类产品线上增速亮眼。2) 公司坚持“迈向全国”战略，借助新零售渠道向三四线城市下沉，提高周边省份市场份额，澳门终端零售点扩至 75 家；3) 省内 2022 年新增门店专属渠道、直营店、加盟店各 3 间。冷链配送优势，公司拥有自有低温车队，可实现工厂到市场无缝对接。

伊利股份：业绩端：1) 2022 年营收/归母净利润/扣非归母净利润为 1231.71/94.31/85.86 亿元，同比+11.37%/+8.34%/+8.08%。2) 2022Q4 营收/归母净利润/扣非为 293.10/13.70/10.05 亿元，同增 15%/80%/153%。3) 2023Q1 营收/归母净利润/扣非 334.41/36.15/33.17 亿元，同增 8%/3%/1%。盈利端，1) 2022 年毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率 32.3%/7.6%/18.6%/5%，同比+1.6/-0.3/+1.1/+0.6pct。2) 2022Q4 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率 31%/4%/19%/5%，同增 21/1/14/3pct。3) 2023Q1 毛利率/净利率/销售费用率/管理费用率 33.8%/10.9%/17%/4.6%，同比-0.7/-0.5/-1.1/+0.9pct。分产品看，2022 年液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品营收 849.26/262.60/95.67/3.95 亿元，同比+0.02%/+62.01%/+33.61%+116.48%，占比 68.9%/21.3%/7.8%/0.3%。1) 基础白奶品类实现三年 CAGR 双位数以上增长，优于行业表现，2) 有机高端产品保持双位数增长，“金典”品牌推出金典超滤、金典有机娟姗、金典有机 A2 等系列新品，品牌销售额高居全球第一，3) 常温酸奶 2022 年市占率超 65%，并推出“安慕希有汽儿”水果新品，上市后实现 25 亿销售额，紧抓消费健康趋势。4) 奶酪业务零售份额同比+3.5pct，2023 年提出“好奶造就好奶酪”品牌主张。5) 冷饮业务保持市占率第一。分渠道看，2022 年经销/直营营收 1174.88/36.60 亿元，同比+11.89%/+5.78%，占比 95.4%/3.0%，公司在充分发挥线下渠深度分销优势前提下，积极布局新零售渠道，打造一体化运营模式。分区域看，2022 年华北/华南/华中/华东/其他区域营收

331.95/298.45/227.03/210.26 143.79 亿元，同增 6%/10%/15%/10%/27%，占比 27%/24%/18%/17%/12%，全区域毛利率呈增长态势，同时持续开拓海外市场，2022 年海外营收同比+52%。量价拆分来看，量：2022 年产量 1061.51 万吨（同增 1.5%），总销量 1051.72 万吨（同增 1.2%），价：2022 年吨价 11711.38 元/吨（同增 10%），呈现量稳升价高升趋势。其中液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品销量 949.49/34.57/59.75/7.91 万吨，同比-1.2%/+37%/+26%/+49%，奶粉及冷饮产品增速亮眼。

得利斯：2023Q1 总营收 7.88 亿元（同增 11%），归母净利润 0.22 亿元（同减 27%），业绩符合预期。2023Q1 毛利率 12.01%（同减 3pct），系原材料及成本仍处于高位所致。销售费用率为 3.68%（同减 1pct），管理费用率 3.13%（同减 0.2pct），净利率 2.62%（同减 1pct），系毛利率拖累所致。2023Q1 经营活动现金流净额为-0.35 亿元（同增 21%）。产品端：屠宰方面，通过加强养殖端布局有望稳定屠宰规模。预制菜方面，2023 年有望发力西式预制菜，定位中高端，当前安格斯牛肉汉堡、奥尔良烤翅、意式牛肉大卷等单品均有不错增长，同时将加强大众化产品研发，开发下沉市场。随着产能释放，预制菜规模和盈利能力均有望提升。渠道端：将加强重点客户开发，全年大客户渠道有望边际改善。同时将加大新媒体及线上电商布局。区域扩张：以山东、陕西、北京、吉林、华东、华南、西南为市场建设的核心区域，持续开拓空白渠道和网点。

国联水产：2022 年营收 51.14 亿元（同增 14%），归母净利润-0.08 亿元（同增 45%），全年业绩逆势增长，经营趋势向好。2022Q4 总营收 11.66 亿元（同减 0.8%），归母净利润-0.6 亿元（同减 138%）。2023Q1 营收 14.15 亿元（同增 33%），归母净利润 0.1 亿元（同增 10%），系水产食品放量所致。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率为 12.73%/18.14%/10.34%，同比-3/+7/-2pct；2022/2022Q4/2023Q1 净利率为-0.22%/-5.42%/0.56%，同比+0.2/-3/-0.01pct。2022/2022Q4/2023Q1 销售费用率为 4.91%/9.2%/3.53%，同比-0.1/+2/-0.5pct；2022/2022Q4/2023Q1 管理费用率为 2.72%/3.25%/2.5%，同比-0.5/-0.4/-0.7pct。2022/2022Q4/2023Q1 年经营活动现金流净额分别 1.17/-1.67/0.03 亿元，同比-43%/-28%/-98%。分产品看，2022 年水产食品/饲料/其他营收 48.28/2.01/0.85 亿元，同比+19%/-35%/-19%，占比 94%/4%/2%。公司产品结构逐步向以预制菜品为主的餐饮食材和海洋食品转型，推动水产食品实现较快增长，其中预制菜营收 11.31 亿元，同增 34.48%。当前已推出菠萝烤鱼、剁椒金鲳鱼、奶香麦片脆皮虾、香烤凤尾虾、调味牛蛙等 20 余款预制菜新品，预制菜有望继续放量。分区域看，2022 年国内/国外营收 24.64/26.5 亿元，同增 10%/18%，占比 48%/52%。公司持续推进渠道下沉，加强与重要餐饮客户定制研发，提升商超产品铺货率，推动国内市场营收占比稳步提升。国外方面，持续拓展非美国地区，当前预制菜已打入东南亚、日韩等市场。量价拆分看，2022 年水产食品/饲料销量 6.99/3.51 万吨，同比+9%/-36.48%，对应吨价 6.91/0.57 万元/吨，同增 9%/2%。

贝因美：2022 年总营收 26.55 亿元（同增 4.53%），归母净利润-1.76 亿元（同减 340.06%），系联营企业经营不善、采购违约、应收账款坏账准备计提等因素所致，扣非净利润-2.13 亿元（同增 26.29%）。2022Q4 总营收 2.37 亿元（同减 73.07%），归母净利润-2.02 亿元（同减 737.2%）。2023Q1 总营收 7.17 亿元（同增 3.04%），归母净利润 0.12 亿元（同减 39.13%），系汇兑损失增加所致。2022/2022Q4/2023Q1 毛利率为 43.37%/48.11%/43.27%，同比-4/+12/-2pct，系产品销售折扣增大及部分原料价格上涨所致。净利率为-6.2%/-33.85%/1.93%，同比-9/-38/-1pct，系毛利率拖累及费用投入增大所致。销售费用率为 30.94%/38.58%/28.69%，同比+1.6/+16/-1pct，系广告宣传费投入增加所致。管理费用率为 6.42%/7.27%/6.58%，同比-1.3/+0.4/-0.4pct。2022/2022Q4/2023Q1

年经营活动现金流净额分别为 3.77/0.73/0.24 亿元，分别同比+53%/-53%/-55%。分产品看，2022 年奶粉/米粉/其他类营收 22.76/0.15/3.63 亿元，同比+8%/-16%/-10%，占比 86%/0.6%/14%，毛利率 48%/11%/16%，同比-6/-19/+6pct。公司持续更迭冠军宝贝系列营养米粉/米糊，童臻系列奶基营养品，专注研发更多特殊医学配方乳粉，通过新品开发有望拓宽产品矩阵。当前公司已完成 10 个重点系列，30 款产品的新国标注册。分渠道看，2022 年经销商/直供客户/电子商务/总承销商/包销商/其他/其他业务收入营收 8.42/1.89/4.37/4.06/4.31/0.37/3.14 亿元，同比-8%/+104%/+11%/-5%/+31%/+179%/-14%，占比 32%/7%/16%/15%/16%/1%/12%。公司升级数智化新零售平台，重建渠道、重构体系，实现全域营销场景铺设，在全国辐射数万个零售终端。截至 2022 年末，公司经销商数量为 1787 家，较年初增加 261 家。量价拆分看，2022 年奶粉销量 2.05 万吨，同比+20%，米粉/其他类销量 311.61/46.28 吨，同比-12%/-76%，对应吨价为 11.10/4.91/784.61 万元/吨，同比-10%/-5%/+274%。

华致酒行：2023Q1 营收 37.43 亿元（同增 5%），系公司连锁门店分销能力提升所致；归母净利润 1.01 亿元（同减 59%），扣非净利润 1 亿元（同减 59%），系公司加大精品酒市场投入所致。2023Q1 毛利率 10.3%（同减 5pct），净利率 2.8%（同减 4pct），销售费用率 5.4%（同增 0.1pct），管理费用率 1.3%（同增 0.13pct）。2023Q1 销售回款 35.9 亿元（同增 8.32%），经营活动现金流净额 4.87 亿元（2022Q1 为 0.002 亿元）。2023Q1 末合同负债 0.76 亿元，环减 5.78 亿元。渠道运作上看，公司持续推进“700 项目”，加强直供终端网点建设，深入打造渠道扁平化；全面升级连锁门店，在一二线重点城市发展优质旗舰店。产品推新上看，2022 年受疫情影响，精品酒动销受阻，今年公司 1 月与酒鬼酒公司合作推出新品“金内参”，后续将持续加大精品酒营销投入，适时推出新品并开展圈层营销，精品酒有望恢复增长。

3、投资观点

随着年报和一季报结束，叠加五一假期渠道跟踪反馈，我们还是维持之前子板块顺序：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：财报季反馈来看，白酒进一步分化，高端酒强者恒强，次高端阶段性承压下已好转，地产酒个股逻辑继续演绎，叠加五一商务宴请、婚喜宴场景恢复加快，去库存明显加快。我们继续重点推荐 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：受益于五一婚喜宴市场加快恢复，商务宴请继续改善，我们认为整体餐饮端加快强复苏节奏，我们看好啤酒、软饮料等旺季行情，零食专营渠道继续演绎，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（涪陵榨菜+佳禾食品+有友食品）。

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	2023/4/28 股价	EPS			PE		投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1760.52	58.26	67.65	77.75	30.22	26.02	22.64 买入
000858.SZ	五粮液	169.00	8.05	9.32	10.66	20.99	18.13	15.85 买入
000568.SZ	泸州老窖	226.24	8.66	10.57	12.73	26.12	21.40	17.77 买入
600809.SH	山西汾酒	248.46	8.63	10.69	13.05	28.79	23.24	19.04 买入
002304.SZ	洋河股份	149.70	7.48	8.97	10.59	20.01	16.69	14.14 买入
000799.SZ	酒鬼酒	111.79	4.01	4.91	5.95	27.88	22.77	18.79 买入
600702.SH	舍得酒业	182.86	6.45	8.04	9.87	28.35	22.74	18.53 买入
600779.SH	水井坊	65.55	2.92	3.41	3.92	22.45	19.22	16.72 买入
000596.SZ	古井贡酒	273.74	7.75	9.67	11.95	35.32	28.31	22.91 买入
603369.SH	今世缘	59.80	2.64	3.34	4.17	22.65	17.90	14.34 买入
603589.SH	口子窖	60.11	3.16	3.72	4.33	19.02	16.16	13.88 买入
603198.SH	迎驾贡酒	64.01	2.76	3.45	4.23	23.19	18.55	15.13 买入
600199.SH	金种子酒	25.06	0.04	0.19	0.39	626.50	131.89	64.26 买入
603919.SH	金徽酒	25.63	0.79	1.03	1.30	32.44	24.88	19.72 买入
600197.SH	伊力特	25.72	0.73	1.13	1.57	35.23	22.76	16.38 买入
600559.SH	老白干酒	32.23	0.83	1.11	1.42	38.83	29.04	22.70 买入
603288.SH	海天味业	70.60	1.47	1.70	1.95	48.03	41.53	36.21 买入
603027.SH	千禾味业	23.76	0.48	0.61	0.77	49.50	38.95	30.86 买入
603317.SH	天味食品	17.16	0.41	0.53	0.68	41.85	32.38	25.24 买入
600872.SH	中炬高新	36.75	1.02	1.21	1.41	36.03	30.37	26.06 买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.79	1.12	1.31	1.52	23.03	19.69	16.97 买入
600305.SH	恒顺醋业	11.39	0.19	0.24	0.30	59.95	47.46	37.97 买入
603755.SH	日辰股份	36.36	0.93	1.24	1.65	39.10	29.32	22.04 买入
603170.SH	宝立食品	24.50	0.68	0.86	1.08	36.03	28.49	22.69 买入
300999.SZ	金龙鱼	43.44	0.98	1.28	1.66	44.33	33.94	26.17 买入
300908.SZ	仲景食品	47.68	1.66	1.91	2.17	28.72	24.96	21.97 买入
600298.SH	安琪酵母	40.00	1.68	2.04	2.39	23.81	19.61	16.74 买入
300755.SZ	华致酒行	27.00	1.70	2.36	3.11	15.88	11.44	8.68 买入
605499.SH	东鹏饮料	178.47	4.67	5.97	7.41	38.22	29.89	24.09 买入
603711.SH	香飘飘	21.10	0.68	0.83	0.98	31.03	25.42	21.53 买入
605337.SH	李子园	25.70	1.02	1.22	1.46	25.20	21.07	17.60 买入
600132.SH	重庆啤酒	104.16	3.19	3.84	4.56	32.65	27.13	22.84 买入
600600.SH	青岛啤酒	116.80	3.32	3.88	4.44	35.18	30.10	26.31 买入
603345.SH	安井食品	169.88	5.16	6.75	8.45	32.92	25.17	20.10 买入
603517.SH	绝味食品	39.75	1.36	1.78	2.31	29.23	22.33	17.21 买入
603057.SH	紫燕食品	27.70	0.98	1.24	1.55	28.27	22.34	17.87 买入
002847.SZ	盐津铺子	126.39	3.62	4.64	5.85	34.91	27.24	21.61 买入
603719.SH	良品铺子	33.50	1.01	1.20	1.38	33.17	27.92	24.28 买入
002991.SZ	甘源食品	88.31	2.59	3.49	4.61	34.10	25.30	19.16 买入
002557.SZ	洽洽食品	43.30	2.19	2.53	2.90	19.77	17.11	14.93 买入
003000.SZ	劲仔食品	14.63	0.37	0.47	0.58	39.54	31.13	25.22 买入

请阅读最后一页重要免责声明

605338.SH	巴比食品	26.52	1.07	1.30	1.57	24.79	20.40	16.89	买入
300973.SZ	立高食品	95.46	1.94	3.30	5.13	49.21	28.93	18.61	买入
002216.SZ	三全食品	16.80	0.99	1.14	1.30	16.97	14.74	12.92	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.22	0.66	0.96	1.42	39.73	27.31	18.46	买入
001215.SZ	千味央厨	72.03	1.70	2.25	2.92	42.37	32.01	24.67	买入
605089.SH	味知香	65.00	1.92	2.46	3.09	33.85	26.42	21.04	买入
002330.SZ	得利斯	6.26	0.14	0.25	0.35	44.71	25.04	17.89	买入
603043.SH	广州酒家	30.69	1.23	1.48	1.77	24.95	20.74	17.34	买入
002956.SZ	西麦食品	16.15	0.60	0.71	0.83	26.92	22.75	19.46	买入
002570.SZ	贝因美	4.39	0.27	0.68	1.10	16.26	6.46	3.99	买入
600887.SH	伊利股份	29.56	1.86	2.29	2.73	15.89	12.91	10.83	买入
603156.SH	养元饮品	25.92	1.53	1.92	2.35	16.94	13.50	11.03	买入
300094.SZ	国联水产	5.06	0.08	0.16	0.27	63.25	31.63	18.74	买入
002726.SZ	龙大美食	8.38	0.24	0.41	0.70	34.92	20.44	11.97	买入
002946.SZ	新乳业	16.55	0.62	0.82	1.06	26.69	20.18	15.61	买入
603076.SH	乐惠国际	40.82	0.61	1.03	1.51	66.92	39.63	27.03	买入
300791.SZ	仙乐健康	35.18	1.63	2.07	2.56	21.58	17.00	13.74	买入
605388.SH	均瑶健康	14.33	0.48	0.71	1.04	29.85	20.18	13.78	买入
603237.SH	五芳斋	53.32	2.45	3.30	4.37	21.76	16.16	12.20	买入
603697.SH	有友食品	14.08	0.71	0.90	1.08	19.83	15.64	13.04	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。