

2023年05月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

五一反馈积极，板块趋势向好

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

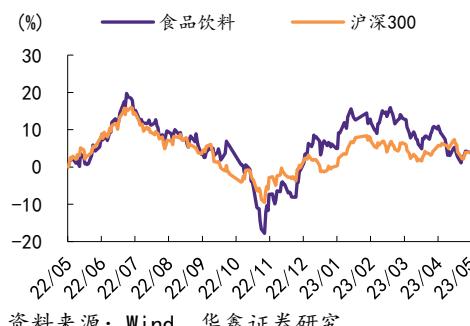
分析师：何宇航 S1050522090002

✉ heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-4.2	-5.1	2.9
沪深300	-2.6	-1.9	2.8

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：白酒进一步分化，大众品强复苏明朗》2023-05-03
- 《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

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) A股白酒上市公司营收逾 3378 亿。2) 吉林：酒类批发/零售企业销量环比下降。

公司新闻：1) 泸州老窖：43 度国窖 1573 经典装涨价。成龙到访泸州老窖。2) 马爹利：预计 5 月在华提价。3) 百润股份：将加快烈酒升级项目建设。

投资观点

根据五一假期渠道反馈来看，我们仍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：五一假期来看，我们预计部分地区如江苏、湖南、河南及华北地区等婚喜宴市场销售额已超越 2019 年同期，团购环比继续改善但尚未恢复至 2019 年水平，大众消费同比保持正增长。主要品牌如高端酒继续稳增长，次高端酒企加速去库存，地产酒亦享受红利，五一期间五粮液旗下五粮春、五粮液醇和五粮特曲开瓶量比 2022 年同期增长三位数。当前主要酒企库存环比继续下降，整体渠道库存已明显改善。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	2023/5/5	EPS			PE		投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600519.SH	贵州茅台	1750.00	58.26	67.65	77.75	30.22	26.02	22.64
000858.SZ	五粮液	173.71	8.05	9.32	10.66	20.99	18.13	15.85
000568.SZ	泸州老窖	223.79	8.66	10.57	12.73	26.12	21.40	17.77
600809.SH	山西汾酒	240.40	8.63	10.69	13.05	28.79	23.24	19.04
002304.SZ	洋河股份	147.86	7.48	8.97	10.59	20.01	16.69	14.14
000799.SZ	酒鬼酒	108.70	4.01	4.91	5.95	27.88	22.77	18.79
600702.SH	舍得酒业	176.61	6.45	8.04	9.87	28.35	22.74	18.53
600779.SH	水井坊	62.88	2.92	3.41	3.92	22.45	19.22	16.72
000596.SZ	古井贡酒	299.25	7.75	9.67	11.95	35.32	28.31	22.91
603369.SH	今世缘	61.63	2.64	3.34	4.17	22.65	17.90	14.34
603589.SH	口子窖	58.76	3.16	3.72	4.33	19.02	16.16	13.88
603198.SH	迎驾贡酒	61.48	2.76	3.45	4.23	23.19	18.55	15.13
600199.SH	金种子酒	24.59	0.04	0.19	0.39	626.50	131.89	64.26
603919.SH	金徽酒	25.87	0.79	1.03	1.30	32.44	24.88	19.72
600197.SH	伊力特	27.42	0.73	1.13	1.57	35.23	22.76	16.38
600559.SH	老白干酒	31.45	0.83	1.11	1.42	38.83	29.04	22.70
603288.SH	海天味业	69.36	1.47	1.70	1.95	48.03	41.53	36.21
603027.SH	千禾味业	25.57	0.48	0.61	0.77	49.50	38.95	30.86
603317.SH	天味食品	17.13	0.41	0.53	0.68	41.85	32.38	25.24
600872.SH	中炬高新	36.95	1.02	1.21	1.41	36.03	30.37	26.06
002507.SZ	涪陵榨菜	25.79	1.12	1.31	1.52	23.03	19.69	16.97
600305.SH	恒顺醋业	11.35	0.19	0.24	0.30	59.95	47.46	37.97
603755.SH	日辰股份	35.60	0.93	1.24	1.65	39.10	29.32	22.04
603170.SH	宝立食品	24.01	0.68	0.86	1.08	36.03	28.49	22.69
300999.SZ	金龙鱼	42.99	0.98	1.28	1.66	44.33	33.94	26.17
300908.SZ	仲景食品	47.98	1.66	1.91	2.17	28.72	24.96	21.97
600298.SH	安琪酵母	39.42	1.68	2.04	2.39	23.81	19.61	16.74
300755.SZ	华致酒行	27.33	1.70	2.36	3.11	15.88	11.44	8.68
605499.SH	东鹏饮料	174.36	4.67	5.97	7.41	38.22	29.89	24.09
603711.SH	香飘飘	23.28	0.68	0.83	0.98	31.03	25.42	21.53
605337.SH	李子园	26.73	1.02	1.22	1.46	25.20	21.07	17.60
600132.SH	重庆啤酒	102.65	3.19	3.84	4.56	32.65	27.13	22.84
600600.SH	青岛啤酒	112.15	3.32	3.88	4.44	35.18	30.10	26.31
603345.SH	安井食品	166.78	5.16	6.75	8.45	32.92	25.17	20.10
603517.SH	绝味食品	39.33	1.36	1.78	2.31	29.23	22.33	17.21
603057.SH	紫燕食品	27.59	0.98	1.24	1.55	28.27	22.34	17.87
002847.SZ	盐津铺子	124.63	3.57	4.81	6.30	34.91	25.91	19.78
603719.SH	良品铺子	33.19	1.01	1.20	1.38	33.17	27.92	24.28
002991.SZ	甘源食品	88.57	2.59	3.49	4.61	34.10	25.30	19.16
002557.SZ	洽洽食品	43.40	2.19	2.53	2.90	19.77	17.11	14.93
003000.SZ	劲仔食品	14.40	0.37	0.47	0.58	39.54	31.13	25.22

请阅读最后一页重要免责声明

605338.SH	巴比食品	25.88	1.07	1.30	1.57	24.79	20.40	16.89	买入
300973.SZ	立高食品	93.00	1.94	3.30	5.13	49.21	28.93	18.61	买入
002216.SZ	三全食品	16.44	0.99	1.14	1.30	16.97	14.74	12.92	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.23	0.66	0.96	1.42	39.73	27.31	18.46	买入
001215.SZ	千味央厨	70.30	1.70	2.25	2.92	42.37	32.01	24.67	买入
605089.SH	味知香	67.49	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.....	7
2.1、本周行业涨跌幅	7
2.2、公司公告	7
2.3、本周公司涨跌幅	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览	10
2.5、重点公司信息反馈	14
3、投资观点.....	21
4、风险提示.....	24

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)	7
图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告	7
图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览	错误！ 未定义书签。
图表 4：2022 年白酒产量 671.20 万吨，同-6.2%.....	10
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%.....	10
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%	10
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%	10
图表 8：全国大豆市场价（元/吨）	11
图表 9：白砂糖现货价（元/吨）	11
图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）	11
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）	11
图表 12：2022 年啤酒行业产量 3569 万千升，同+0.2%.....	12
图表 13：2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%.....	12
图表 14：2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升，同-20.1%.....	12
图表 15：2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%.....	12
图表 16：休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿，7 年 CAGR 为 11%	13
图表 17：休闲食品各品类市场份额	13
图表 18：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16%	13

图表 19: 饮料行业各品类 2014–2019 年销售额 CAGR.....	13
图表 20: 预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿, 5 年 CAGR 为 31%	14
图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿, 11 年 CAGR 为 9%	14
图表 22: 重点关注公司及盈利预测	22

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. A股白酒上市公司营收逾 3378 亿。
2. 吉林：酒类批发/零售企业销量环比下降。
3. 仁怀产区：启动生产技术专家选拔增聘。
4. 金融股回应“借壳郎酒”，无相关筹划。
5. 四川：一酒厂被检出甜蜜素。
6. 遵义：通报白酒专项整治案例。

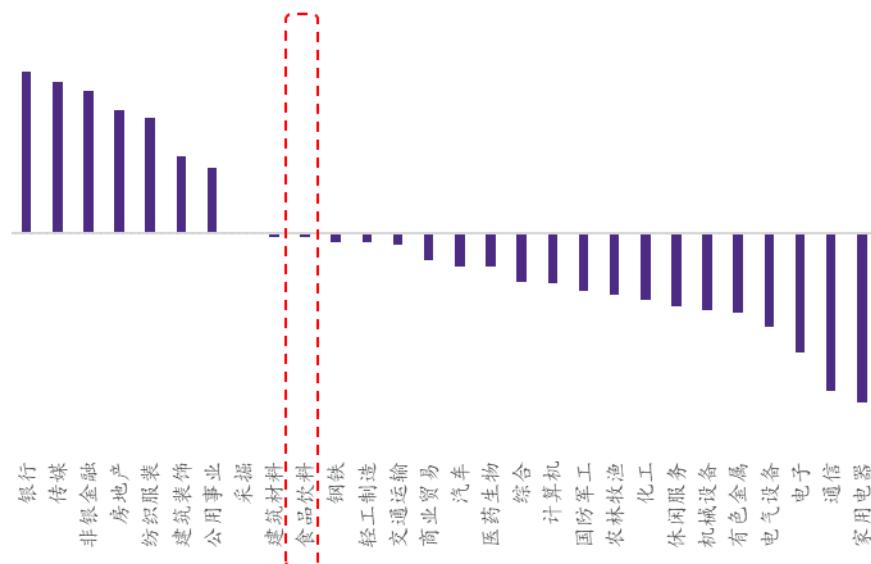
1.2、公司新闻

1. 泸州老窖：43 度国窖 1573 经典装涨价。成龙到访泸州老窖。
2. 马爹利：预计 5 月在华提价。
3. 青岛啤酒：旗下青岛啤酒二厂 6.7 亿投向数字化。
4. 波士顿啤酒：一季度营收 30 亿。
5. 人头马君度：中国业务显著复苏。
6. 百威亚太：一季度收入 117.38 亿。
7. 百润股份：将加快烈酒升级项目建设。
8. 威龙葡萄酒：威龙葡萄酒发布股东减持股份计划公告。
9. 嘉士伯：同意在德国价格操纵案中支付 5000 万欧元罚款。
10. 摩森康胜：2023 年一季度净销售额 162 亿。
11. 卫龙：加速“营养健康产品”研发。
12. 习酒集团：新增 8 名国家级白酒评委。

2、本周重点公司反馈

2.1、本周行业涨跌幅

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、公司公告

图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告

证券简称	内容
泸州老窖	公司于 2023 年 5 月 12 日 15:00-17:00 召开 2022 年度网上业绩说明会，投资者可登录深圳证券交易所“互动易”平台“云访谈”栏目 (http://irm.cninfo.com.cn) 或扫描二维码参与本次业绩说明会。
今世缘	公司于 2023 年 5 月 12 日 10:00-11:30 召开 2022 年度网上业绩说明会，会议召开地点为上海证券交易所上证路演中心（网址： http://roadshow.sseinfo.com/ ）。
山西汾酒	公司于 2023 年 5 月 11 日 15:00-17:00 参加山西辖区上市公司 2023 年投资者网上集体接待日暨年报业绩说明会活动。投资者可登录“全景路演”网站 (http://rs.p5w.net)，或关注微信公众号“全景财经”，或下载全景路演 APP，参与本次互动交流。
青岛啤酒	公司 A 股限制性股票激励计划预留授予限制性股票的第一个解除限售期的相关解除限售条件已成就，董事会同意公司按照本激励计划的相关规定为符合条件的 33 名激励对象办理解除限售及股份上市的相关事宜，本次解除限售股份数量合计为 96,667 股。
承德露露	截至 2023 年 5 月 5 日，公司本次回购股份实施期限已经届满，回购方案已实施完毕。
李子园	截止本公告披露日，水滴泉公司通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式累计增持公司股份 51.00 万股，占公司总股本的 0.17%，合计增持金额为人民币 1005.08 万元。本次增持计划实施完毕。

请阅读最后一页重要免责声明

熊猫乳品	公司于2023年5月15日15:00-16:00在“价值在线”(www.ir-online.cn)举办公司2022年度网上业绩说明会，投资者可通过网址 https://eseb.cn/13YNE0a8xIQ 或使用微信扫描小程序码进入参与互动交流。
新乳业	张帅先生、林永裕先生实施股份减持计划时间已过半，林永裕先生实施股份减持计划减持股份数量已过半。
伊利股份	截至2023年4月底，公司已累计回购股份22,596,809股，占公司总股本的比例为0.3531%，购买的最高价为32.42元/股、最低价为29.02元/股，已支付的总金额为702,819,007.31元人民币（不含交易费用）。
妙可蓝多	2023年4月18日，公司全资子公司上海芝享食品科技有限公司使用部分闲置募集资金购买了“交通银行蕴通财富定期型结构性存款14天（挂钩汇率看跌）”，产品期限14天，起息日2023年4月20日，金额5,000万元。该产品已于2023年5月4日到期，截至本公告披露日，公司已赎回本金5,000万元，并获得收益42,191.78元，收益符合预期，本金及收益已全部到账。
贝因美	截至2023年4月30日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份20,125,991股，占公司总股本的1.86%，最高成交价为5.59元/股，最低成交价为4.69元/股，成交总金额为103,261,024.86元（不含交易费用）。
桃李面包	实控人吴学东先生因个人资金需求及家庭资产规划需要，计划通过集中竞价方式减持合计不超过3,565,026股，占公司股份总数的0.22%，自减持计划公告之日起15个交易日后方可实施；并计划通过大宗交易方式向其母亲亲盛雅莉女士转让股份合计不超过17,364,363股，占公司股份总数的1.09%（系一致行动人之间的内部转让，不涉及向市场减持），自减持计划公告之日起3个交易日后方可实施。肖蜀岩女士计划通过集中竞价的方式减持股份数量合计不超过6,017,386股，占公司股份总数的0.38%，自减持计划公告之日起15个交易日后方可实施。
龙大美食	截至2023年4月30日，公司累计已回购股份1100.05万股，占公司总股本的比例为1.02%，成交总金额为人民币9899.33万元（不含交易费用），最高成交价为人民币9.47元/股，最低成交价为人民币8.45元/股。
洽洽食品	截至2023年4月28日，公司第八期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计108.40万股，占公司总股本的0.21%，成交金额4963.98万元，成交均价约为45.79元/股。
嘉必优	截至2023年4月29日，本次减持计划时间区间届满，贝优有限通过集中竞价方式累计减持公司股份90.22万股，占公司总股本的0.75%。
来伊份	爱屋企管拟通过包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等方式减持其持有的公司股份合计不超过1009.68万股，即不超过公司总股本的3%。
劲仔食品	董事会认为公司2023年限制性股票激励计划规定的首次授予条件已经成就，同意以2023年5月4日为授予日，向27名激励对象授予333万股限制性股票。
盐津铺子	1) 公司于2023年05月23日14:30召开2023年第一次临时股东大会，会议召开地点为湖南省长沙市雨花区长沙大道运达中央广场写字楼A座32楼，盐津铺子食品股份有限公司行政总部会议室。2) 激励计划拟向激励对象授予2,200,000股限制性股票，公司所有在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计3,681,691股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的2.86%。
国联水产	公司控股子公司国联（益阳）拟向湖南银行股份有限公司益阳分行申请2,400万的订单融资贷款；公司全资子公司湖南饲料拟向益阳农村商业银行股份有限公司谢林港支行申请2,000万元的流动资金贷款。公司为上述贷款提供连带责任担保。
克明食品	2023年5月4日，克明集团与中香泰食品、中辉泰食品、融汇食品、芯悦汇食品签订了《股份转让过户协议书》，约定克明集团根据分立协议将持有的上市公司27.24%股权中的14.36%过户给新设的上述四家公司。
张裕A	公司于2023年5月5日收到孙健先生的通知，其已于2023年5月5日通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持本公司股份，实施其增持公司股份的计划。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、本周公司涨跌幅

图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

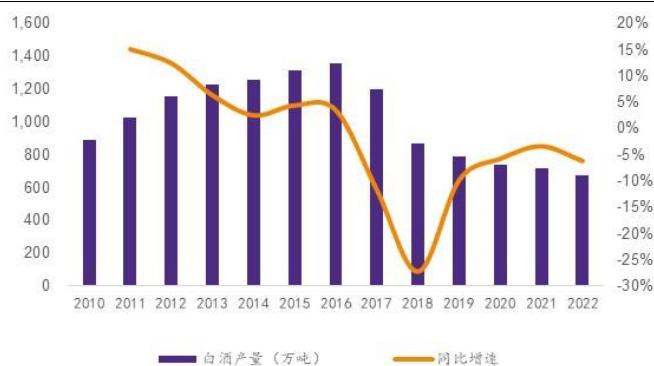
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	古井贡酒	000596.SZ	293.29	9.32%
	顺鑫农业	000860.SZ	36.96	6.76%
	伊力特	600197.SH	26.94	6.61%
	今世缘	603369.SH	61.09	3.06%
	五粮液	000858.SZ	170.81	2.79%
	跌幅前五			
	水井坊	600779.SH	63.06	-4.07%
	迎驾贡酒	603198.SH	62.22	-3.95%
	舍得酒业	600702.SH	174.89	-3.42%
大众品	山西汾酒	600809.SH	241.32	-3.24%
	酒鬼酒	000799.SZ	107.88	-2.76%
	涨幅前五			
	香飘飘	603711.SH	21.60	10.33%
	古井贡酒	000596.SZ	293.29	9.32%
	千禾味业	603027.SH	25.75	7.62%
	佳禾食品	605300.SH	20.38	7.00%
	顺鑫农业	000860.SZ	36.96	6.76%
	跌幅前五			
	水井坊	600779.SH	63.06	-4.07%
	青岛啤酒	600600.SH	112.41	-3.98%
	迎驾贡酒	603198.SH	62.22	-3.95%
	好想你	002582.SZ	8.37	-3.89%
	仙乐健康	300791.SZ	34.84	-3.52%

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

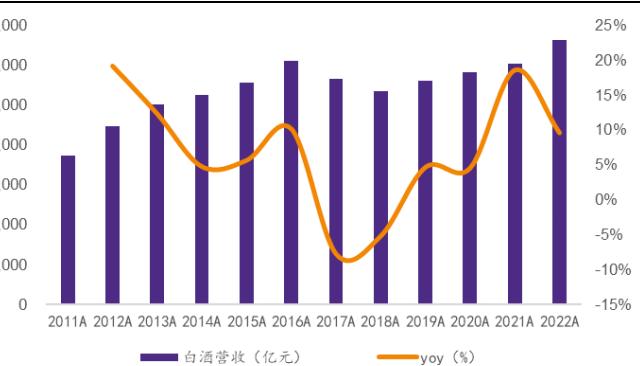
白酒行业：

图表 3：2022 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

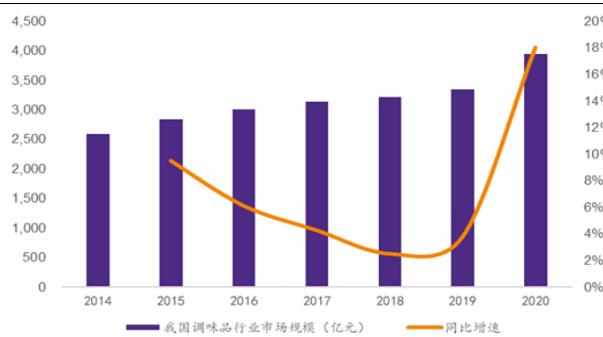
图表 4：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

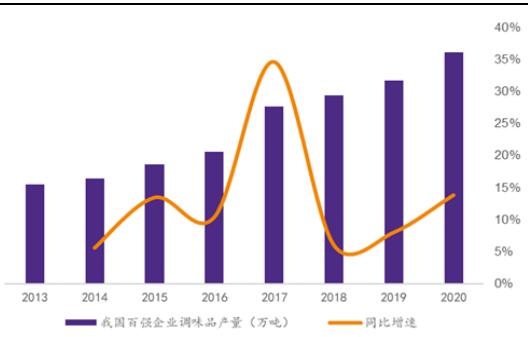
调味品行业：

图表 5：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%



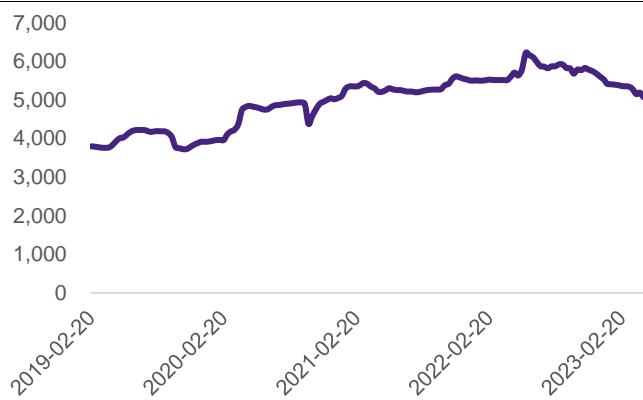
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 6：百强调味品企业收入从 2013 年 700 亿增至 2020 年 1627 亿，7 年 CAGR 为 13%



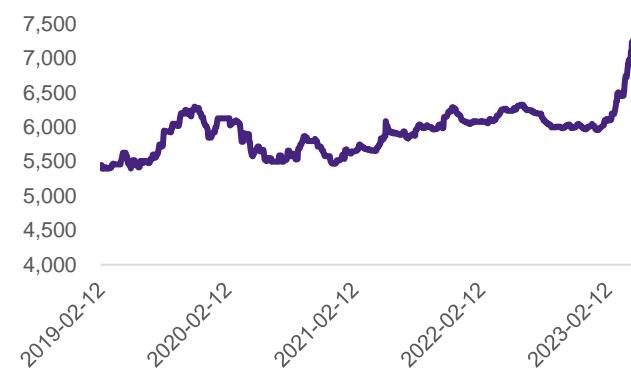
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：全国大豆市场价（元/吨）



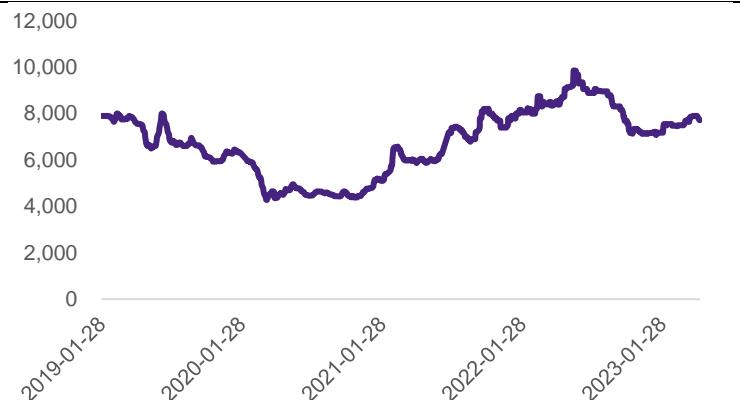
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：白砂糖现货价（元/吨）



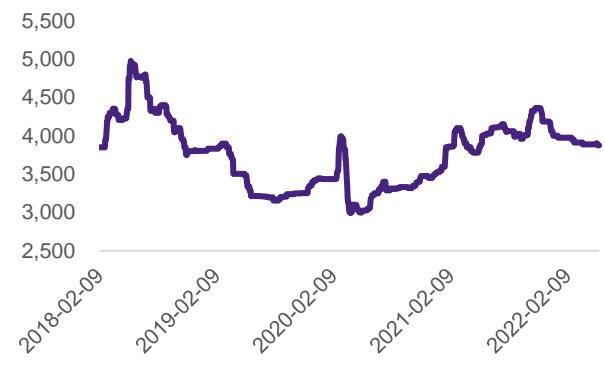
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：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

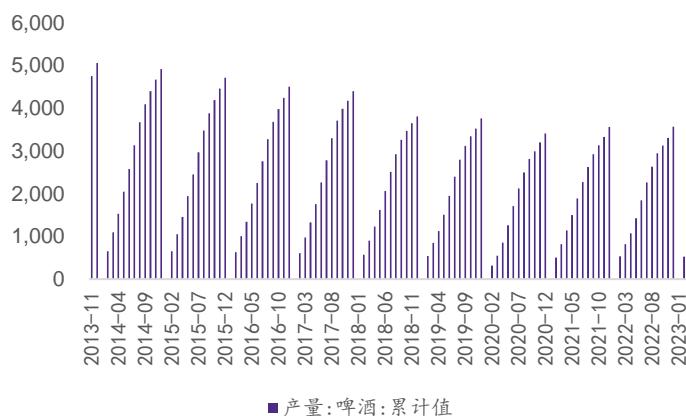
图表 10：瓦楞纸市场均价 (元/吨)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

啤酒行业：

图表 11：2022 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

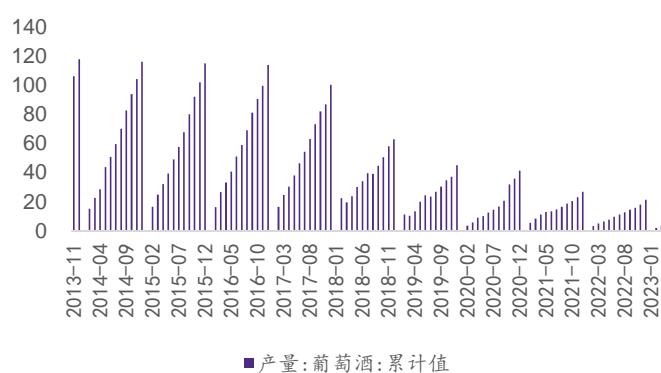
图表 12：2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

葡萄酒行业：

图表 13：2022 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 14：2023 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：

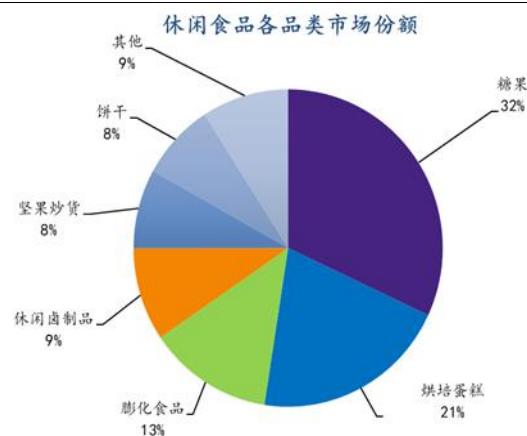
请阅读最后一页重要免责声明

图表 15：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 16：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

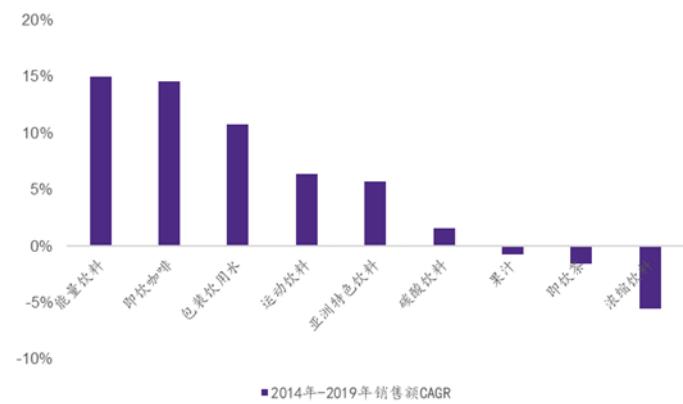
软饮料：

图表 17：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 18：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR

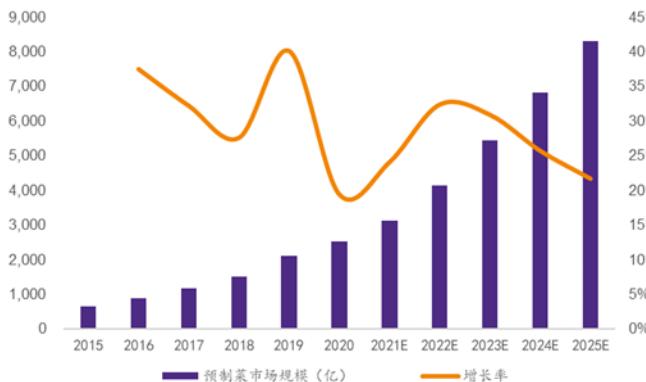


资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

预制菜：

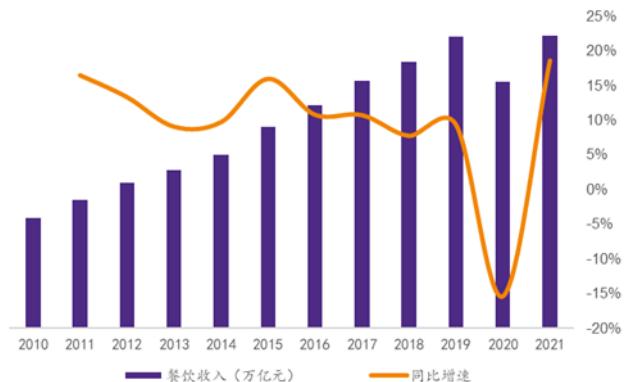
请阅读最后一页重要免责声明

图表 19：预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿，5 年 CAGR 为 31%



资料来源：餐宝典，华鑫证券研究

图表 20：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿元，11 年 CAGR 为 9%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、重点公司信息反馈

千禾味业：2023Q1 营收 8.2 亿元 (+69.8%)，收入实现高增主要系品牌力提升，销售渠道拓展、经销商及销售网点数量增加带来收入增长；归母净利润 1.5 亿元 (+162.9%)。毛利率 39.0% (+4.1pct)，主要系包装材料采购价格同比下降，产品运杂费率降低；净利率 17.7% (+6.3pct)，主要系销售规模扩大，销售费用投入产出比提高。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别魏 11.7%/6.6%/-0.2%，同增-3.4/0.7/0.0pct，费用投放更加精准，效率持续提升。2023Q1：酱油/食醋营收 5.2/1.2 亿元，同增 79.2%/53.2%。受益于添加剂事件，零添加系列产品得到良好的消费者培育，酱油业务继续实现高增长，并拉动食醋业务同样实现较高增速。东部/南部/中部/北部/西部营收 1.8/0.5/1.1/1.5/3.2 亿元，同增 114.3%/69.0%/146.8%/109.1%/30.0%，主要区域均实现较快增长，东部/中部/北部区域实现翻倍增长，全国化进程稳步推进。经销/直销营收 6.2/1.9 亿元，同增 88.7%/27.9%。2023Q1 末净新增 198 家经销商至 2428 家，经销商保持快速增长态势。

金龙鱼：2023Q1 营收 610.4 亿元 (+8.0%)；归母净利润 8.5 亿元 (+646.0%)；扣非 2.4 亿元 (-70.9%)。扣非净利润下降，主要系未完全满足套期会计要求的衍生金融工具损益的影响。2023Q1 毛利率 5.1% (-2.0pct)，预计系行情下跌拖累饲料原料和油脂科技板块利润；净利率 1.3% (+0.9pct)，系费用投放减少。销售费用率/管理费用率/财务费用率 2.7%/1.6%/-0.0%，同增-0.3/0.2/-0.3pct。厨房食品利润同比增长：1) 餐饮回暖，厨房食品销量同比增长；2) 厨房食品毛利率同比提升，2022Q1 受南美干旱及俄乌冲突等因素影响，大豆、豆油及棕榈油等主要原材料价格快速上涨，2023Q1 主要原材料的成本下降。饲料原料和油脂科技产品销量、营收同比上涨，但是在行情下跌中，利润受到挤压，利润同比减少。由于气候叠加国际经济影响，目前大豆价格保持下降趋势，预计仍有下降空间并维持相对稳定。2022 年杭州、周口、重庆央厨投产，仍在爬坡期，预计 1-2 年内将顺利跑通。预计 2023 年兴平、沈阳、廊坊等央厨基地也将建成投产，形成央厨生态产业链，覆盖周边区域，并有望形成业绩新增点。随着疫后消费需求复苏和成本下降及高端化趋势持续推进，公司业绩有望实现良好增长。

请阅读最后一页重要免责声明

宝利食品：2023Q1 营收 5.4 亿元 (+27.2%)；归母净利润 0.8 亿元 (+82.4%)，主要系报告期收入规模扩大，且公司收到房屋征迁补偿所致；扣非 0.6 亿元 (+40.9%)。2023Q1 毛利率 35.1% (+2.1pct)，预计主要系产品结构变化；净利率 14.5% (+4.2pct)，主要系受到房屋征迁补偿。销售费用率/管理费用率/财务费用率 16.1%/4.7%/-0.3%，同增 1.9%/-0.1%/-0.5pct。销售费用率增长预计主要系空客意面相关宣传广告费投放增加，销售费用率下降主要系取得利息收入。2023Q1：复调/轻烹/饮品甜点营收 2.4/2.5/0.3 亿元，同增 15.4%/38.8%/5.3%，餐饮复苏下，复调有所增长，轻烹品类继续维持高增势头。华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外营收 4.53/0.20/0.21/0.12/0.13/0.03/0.02/0.03 亿元，同增 27.6%/4.5%/-14.3%/39.1%/40.1%/64.1%/61.6%/12.1%。华东区域高基数下保持高增速。直销/非直销营收 4.4/0.9 亿元，同增 22.5%/36.9%，非直销收入继续高增速。2023Q1 净增 9 家经销商至 280 家。

安琪酵母：2023Q1 营收 34.0 亿元 (+12.0%)，增长主要系公司烘焙业务、YE 业务、国际业务增长较好，销售规模增加；归母净利润 1.5 亿元 (+12.8%)，扣非 3.3 亿元 (+24.8%)，增速高于净利润预计系收到政府补助。2023Q1 毛利率 25.4% (-1.3pct)，净利率 10.9% (+0.4pct)。销售费用率/管理费用率/财务费用率 5.2%/7.1%/0.4%，同减 1.5%/-0.1%/-0.6pct，费用方面更加精准，财务费用利息支出减少，汇兑损失减少。2023Q1：酵母及深加工产品/制糖产品/包装类营收 23.3/4.8/1.1 亿元，同增 5.4%/33.2%/1.7%，贸易糖业务增长显著。线下/线上营收 22.2/11.6 亿元，同增 12.8%/12.1%。国内/国外营收 22.0/11.7 亿元，同增 1.7%/40.7%，海外业务增长良好。2023Q1 国内/国外净增加-70/143 家经销商至 15884/4937 家，合计共新增 73 家经销商至 20821 家。展望 2023 年，随着餐饮以及烘焙店等业态复苏，公司酵母业务有望迎来较快增长，保健品、动物营养等业务同样受益于消费场景复苏增速将恢复，YE 等酵母衍生品将为公司高增助力。海外业务方面，随着 GDR 的发行，海外业务望持续扩张。成本方面，随着水解糖项目投产原材料成本或将回落。

日辰股份：2022 年毛利率 39.4% (-4.0pct)，净利率 16.6% (-7.5pct)。2023Q1 毛利率 38.7% (-0.7pct)，预计系成本上涨，净利率 13.3% (-4.9pct)，预计系业务开展投放费用加大。2022 年销售费用/管理费用/财务费用率 7.6%/14.2%/0.4%，同增 1.4%/1.9%/0.5pct，2023Q1 分别同增 1.4/0.7/0.0pct。2022 年酱汁类/粉体类/食品添加剂营收 2.30/0.74/0.04 亿元，同减 8%/10%/23%；销量 13607/4872/98 吨，同减 11%/15%/26%。吨价 16888/15277/42985 元/吨，同增 4%/6%/4%，吨价稳定增长。2023Q1 酱汁类/粉体类/食品添加剂营收 0.63/0.16/0.01 亿元，同增 14%/-9%/-56%。2022 年华东/华北/东北/华南/华中营收 2.16/0.55/0.15/0.11/0.09/亿元，同减 7%/10%/20%/12%/15%，2023Q1 分别同增 6%/19%/-14%/-1%/31%。2022 年餐饮/食品加工/定制/直营商超/电商/经销商营收 1.2/1.2/0.5/0.02/0.01/0.1 亿元，同增-20%/-15%/39%/24%/-42%/81%。2023Q1 分别同增 34%/-18%/5%/-6%/74%/33%，餐饮渠道实现恢复性增长。2022 年净增加 37 家经销商至 100 家，2023Q1 净增 5 家至 105 家。

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/经销商营收分别为 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�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，环比 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/-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

根据五一假期渠道反馈来看，我们仍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：五一假期来看，我们预计部分地区如江苏、湖南、河南及华北地区等婚喜宴市场销售额已超越2019年同期，团购环比继续改善但尚未恢复至2019年水平，大众消费同比保持正增长。主要品牌如高端酒继续稳增长，次高端酒企加速去库存，地产酒亦享受红利，五一期间五粮液旗下五粮春、五粮液醇和五粮特曲开瓶量比2022年同期增长三位数。当前主要酒企库存环比继续下降，整体渠道库存已明显改善。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、预制菜子行业变化。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 21：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023/5/5 股价	EPS			PE		投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1750.00	58.26	67.65	77.75	30.04	25.87	22.51
000858.SZ	五粮液	173.71	8.05	9.32	10.66	21.58	18.64	16.30
000568.SZ	泸州老窖	223.79	8.66	10.57	12.73	25.84	21.17	17.58
600809.SH	山西汾酒	240.40	8.63	10.69	13.05	27.86	22.49	18.42
002304.SZ	洋河股份	147.86	7.48	8.97	10.59	19.77	16.48	13.96
000799.SZ	酒鬼酒	108.70	4.01	4.91	5.95	27.11	22.14	18.27
600702.SH	舍得酒业	176.61	6.45	8.04	9.87	27.38	21.97	17.89
600779.SH	水井坊	62.88	2.92	3.41	3.92	21.53	18.44	16.04
000596.SZ	古井贡酒	299.25	7.75	9.67	11.95	38.61	30.95	25.04
603369.SH	今世缘	61.63	2.64	3.34	4.17	23.34	18.45	14.78
603589.SH	口子窖	58.76	3.16	3.72	4.33	18.59	15.80	13.57
603198.SH	迎驾贡酒	61.48	2.76	3.45	4.23	22.28	17.82	14.53
600199.SH	金种子酒	24.59	0.04	0.19	0.39	614.75	129.42	63.05
603919.SH	金徽酒	25.87	0.79	1.03	1.30	32.75	25.12	19.90
600197.SH	伊力特	27.42	0.73	1.13	1.57	37.56	24.27	17.46
600559.SH	老白干酒	31.45	0.83	1.11	1.42	37.89	28.33	22.15
603288.SH	海天味业	69.36	1.47	1.70	1.95	47.18	40.80	35.57
603027.SH	千禾味业	25.57	0.48	0.61	0.77	53.27	41.92	33.21
603317.SH	天味食品	17.13	0.41	0.53	0.68	41.78	32.32	25.19
600872.SH	中炬高新	36.95	1.02	1.21	1.41	36.23	30.54	26.21
002507.SZ	涪陵榨菜	25.79	1.12	1.31	1.52	23.03	19.69	16.97
600305.SH	恒顺醋业	11.35	0.19	0.24	0.30	59.74	47.29	37.83
603755.SH	日辰股份	35.60	0.93	1.24	1.65	38.28	28.71	21.58
603170.SH	宝立食品	24.01	0.68	0.86	1.08	35.31	27.92	22.23
300999.SZ	金龙鱼	42.99	0.98	1.28	1.66	43.87	33.59	25.90
300908.SZ	仲景食品	47.98	1.66	1.91	2.17	28.90	25.12	22.11
600298.SH	安琪酵母	39.42	1.68	2.04	2.39	23.46	19.32	16.49
300755.SZ	华致酒行	27.33	1.70	2.36	3.11	16.08	11.58	8.79
605499.SH	东鹏饮料	174.36	4.67	5.97	7.41	37.34	29.21	23.53
603711.SH	香飘飘	23.28	0.68	0.83	0.98	34.24	28.05	23.76
605337.SH	李子园	26.73	1.02	1.22	1.46	26.21	21.91	18.31
600132.SH	重庆啤酒	102.65	3.19	3.84	4.56	32.18	26.73	22.51
600600.SH	青岛啤酒	112.15	3.32	3.88	4.44	33.78	28.90	25.26
603345.SH	安井食品	166.78	5.16	6.75	8.45	32.32	24.71	19.74
603517.SH	绝味食品	39.33	1.36	1.78	2.31	28.92	22.10	17.03

请阅读最后一页重要免责声明

603057.SH	紫燕食品	27.59	0.98	1.24	1.55	28.15	22.25	17.80	买入
002847.SZ	盐津铺子	124.63	3.57	4.81	6.30	34.91	25.91	19.78	买入
603719.SH	良品铺子	33.19	1.01	1.20	1.38	32.86	27.66	24.05	买入
002991.SZ	甘源食品	88.57	2.59	3.49	4.61	34.20	25.38	19.21	买入
002557.SZ	洽洽食品	43.40	2.19	2.53	2.90	19.82	17.15	14.97	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.40	0.37	0.47	0.58	38.92	30.64	24.83	买入
605338.SH	巴比食品	25.88	1.07	1.30	1.57	24.19	19.91	16.48	买入
300973.SZ	立高食品	93.00	1.94	3.30	5.13	47.94	28.18	18.13	买入
002216.SZ	三全食品	16.44	0.99	1.14	1.30	16.61	14.42	12.65	买入
600882.SH	妙可蓝多	26.23	0.66	0.96	1.42	39.74	27.32	18.47	买入
001215.SZ	千味央厨	70.30	1.70	2.25	2.92	41.35	31.24	24.08	买入
605089.SH	味知香	67.49	1.92	2.46	3.09	35.15	27.43	21.84	买入
002330.SZ	得利斯	6.09	0.14	0.25	0.35	43.50	24.36	17.40	买入
603043.SH	广州酒家	30.05	1.23	1.48	1.77	24.43	20.30	16.98	买入
002956.SZ	西麦食品	17.12	0.60	0.71	0.83	28.53	24.11	20.63	买入
002570.SZ	贝因美	4.46	0.27	0.68	1.10	16.52	6.56	4.05	买入
600887.SH	伊利股份	29.71	1.86	2.29	2.73	15.97	12.97	10.88	买入
603156.SH	养元饮品	26.68	1.53	1.92	2.35	17.44	13.90	11.35	买入
300094.SZ	国联水产	5.09	0.08	0.16	0.27	63.63	31.81	18.85	买入
002726.SZ	龙大美食	8.43	0.24	0.41	0.70	35.13	20.56	12.04	买入
002946.SZ	新乳业	17.21	0.62	0.82	1.06	27.76	20.99	16.24	买入
603076.SH	乐惠国际	41.60	0.61	1.03	1.51	68.20	40.39	27.55	买入
300791.SZ	仙乐健康	33.94	1.63	2.07	2.56	20.82	16.40	13.26	买入
605388.SH	均瑶健康	14.23	0.48	0.71	1.04	29.65	20.04	13.68	买入
603237.SH	五芳斋	48.25	2.45	3.30	4.37	19.69	14.62	11.04	买入
603697.SH	有友食品	13.92	0.71	0.90	1.08	19.61	15.47	12.89	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。