

2023 年 06 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看好白酒迎反弹，关注端午动销反馈

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

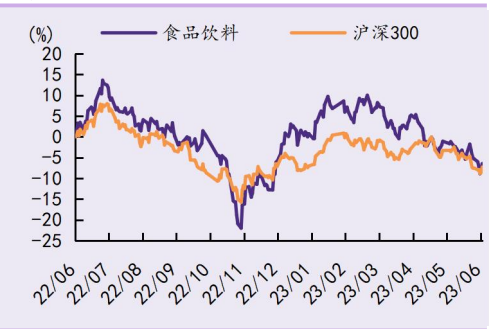
投资要点

分析师：孙山山 S105052111000
sunss@cfsc.com.cn
分析师：何宇航 S105052209000
heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.4	-12.7	-5.5
沪深 300	-4.2	-6.5	-5.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：重视股东大会反馈，板块整体稳中向上》2023-05-28
- 2、《食品饮料行业周报：底部强推白酒，大众品个股行情》2023-05-21
- 3、《食品饮料行业周报：去库存仍是主线，大众品强复苏途中》2023-05-14

一周新闻速递

行业新闻：1) 上海：调整酒类商品经营许可。2) 贵州新增 10 亿酱酒园区建设项目。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台品牌价值超 6000 亿。2) 水井坊：暂无开发酱香酒计划。3) 百润股份：5 亿扩建生产基地。

投资观点

当前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：当前白酒板块处于历史较低位置，关注股东大会反馈及下周端午节动销反馈，我们看好白酒迎反弹，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：当前大众品板块处于淡季，餐饮端仍在弱复苏阶段，原材料等处于下行区间，建议关注端午餐饮渠道复苏及边际改善个股。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+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+道道全）。

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	2023/6/16 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1797.69	58.26	67.65	77.75	30.86	26.57	23.12	买入
000858.SZ	五粮液	184.08	8.05	9.32	10.66	22.87	19.75	17.27	买入
000568.SZ	泸州老窖	232.60	8.66	10.57	12.73	26.86	22.01	18.27	买入
600809.SH	山西汾酒	219.97	8.63	10.69	13.05	25.49	20.58	16.86	买入
002304.SZ	洋河股份	145.15	7.48	8.97	10.59	19.41	16.18	13.71	买入
000799.SZ	酒鬼酒	97.99	4.01	4.91	5.95	24.44	19.96	16.47	买入
600702.SH	舍得酒业	146.96	6.45	8.04	9.87	22.78	18.28	14.89	买入
600779.SH	水井坊	64.75	2.92	3.41	3.92	22.17	18.99	16.52	买入
000596.SZ	古井贡酒	267.90	7.75	9.67	11.95	34.57	27.70	22.42	买入
603369.SH	今世缘	59.37	2.64	3.34	4.17	22.49	17.78	14.24	买入
603589.SH	口子窖	55.95	3.16	3.72	4.33	17.71	15.04	12.92	买入
603198.SH	迎驾贡酒	63.26	2.76	3.45	4.23	22.92	18.34	14.96	买入
600199.SH	金种子酒	25.99	0.04	0.19	0.39	649.75	136.79	66.64	买入
603919.SH	金徽酒	25.16	0.79	1.03	1.30	31.85	24.43	19.35	买入
600197.SH	伊力特	29.23	0.73	1.13	1.57	40.04	25.87	18.62	买入
600559.SH	老白干酒	28.26	0.83	1.11	1.42	34.05	25.46	19.90	买入
603288.SH	海天味业	51.05	1.47	1.70	1.95	34.73	30.03	26.18	买入
603027.SH	千禾味业	21.65	0.48	0.61	0.77	45.10	35.49	28.12	买入
603317.SH	天味食品	15.43	0.41	0.53	0.68	37.63	29.11	22.69	买入
600872.SH	中炬高新	39.26	1.02	1.21	1.41	38.49	32.45	27.84	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	18.85	1.12	1.31	1.52	16.83	14.39	12.40	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.17	0.19	0.24	0.30	58.79	46.54	37.23	买入
603755.SH	日辰股份	31.33	0.93	1.24	1.65	33.69	25.27	18.99	买入
603170.SH	宝立食品	21.79	0.68	0.86	1.08	32.04	25.34	20.18	买入
300999.SZ	金龙鱼	41.34	0.98	1.28	1.66	42.18	32.30	24.90	买入
300908.SZ	仲景食品	47.29	1.66	1.91	2.17	28.49	24.76	21.79	买入
600298.SH	安琪酵母	37.20	1.68	2.04	2.39	22.14	18.24	15.56	买入
300138.SZ	晨光生物	18.12	1.02	1.27	1.58	17.76	14.27	11.47	买入
300755.SZ	华致酒行	25.66	1.70	2.36	3.11	15.09	10.87	8.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	178.82	4.67	5.97	7.41	38.29	29.95	24.13	买入
603711.SH	香飘飘	21.11	0.68	0.83	0.98	31.04	25.43	21.54	买入
605337.SH	李子园	19.65	1.02	1.22	1.46	19.26	16.11	13.46	买入
600132.SH	重庆啤酒	99.58	3.19	3.84	4.56	31.22	25.93	21.84	买入
600600.SH	青岛啤酒	105.92	3.32	3.88	4.44	31.90	27.30	23.86	买入
603345.SH	安井食品	158.31	5.16	6.75	8.45	30.68	23.45	18.73	买入
603517.SH	绝味食品	40.80	1.36	1.78	2.31	30.00	22.92	17.66	买入
603057.SH	紫燕食品	24.70	0.98	1.24	1.55	25.20	19.92	15.94	买入
002847.SZ	盐津铺子	85.02	2.38	3.21	4.21	35.72	26.49	20.19	买入
603719.SH	良品铺子	28.23	1.01	1.20	1.38	27.95	23.53	20.46	买入
002991.SZ	甘源食品	77.00	2.59	3.49	4.61	29.73	22.06	16.70	买入

002557.SZ	洽洽食品	43.26	2.19	2.53	2.90	19.75	17.10	14.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.49	0.37	0.47	0.58	36.46	28.70	23.26	买入
605338.SH	巴比食品	25.66	1.07	1.30	1.57	23.98	19.74	16.34	买入
300973.SZ	立高食品	71.24	1.94	3.30	5.13	36.72	21.59	13.89	买入
002216.SZ	三全食品	16.05	0.99	1.14	1.30	16.21	14.08	12.35	买入
600882.SH	妙可蓝多	23.36	0.66	0.96	1.42	35.39	24.33	16.45	买入
001215.SZ	千味央厨	72.61	1.70	2.25	2.92	42.71	32.27	24.87	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递	6
1.1、行业新闻	6
1.2、公司新闻	6
2、本周重点公司反馈	8
2.1、本周行业涨跌幅	8
2.2、公司公告	8
2.3、本周公司涨跌幅	10
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览	12
2.5、重点公司信息反馈	16
3、投资观点	17
4、风险提示	19

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览(%)	8
图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告	8
图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览	10
图表 4：2022 年白酒产量 671.20 万吨，同-6.2%	12
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%	12
图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2020 年 3950 亿，6 年 CAGR 为 7%	12
图表 7：百强调味品企业收入从 2013 年 700 亿增至 2020 年 1627 亿，7 年 CAGR 为 13%	12
图表 8：全国大豆市场价（元/吨）	13
图表 9：白砂糖现货价（元/吨）	13
图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）	13
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）	13
图表 12：2022 年啤酒行业产量 3569 万千升，同+0.2%	14
图表 13：2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%	14
图表 14：2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升，同-20.1%	14
图表 15：2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%	14
图表 16：休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿，7 年 CAGR 为 11%	15

图表 17: 休闲食品各品类市场份额	15
图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%	15
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	15
图表 20: 预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿, 5 年 CAGR 为 31%	16
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%	16
图表 22: 重点关注公司及盈利预测	18

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 上海：调整酒类商品经营许可。

2. 贵州：贵州发布 4 亿涉酒项目。贵州新增 10 亿酱酒园区建设项目。贵州新增 3 亿白酒包装项目。贵州省白酒企业商会换届。贵州习水县不断健全白酒产业链条。余方强出任贵州省白酒企业商会轮值会长。

3. 吕梁：白酒行业协会换届。

4. 自贡富投调研四川酒茶集团。

5. 中国酿酒学科高校联盟年会召开

6. 新西兰：啤酒税上调 6.65%。

7. 第十三届桂湘赣渝闽滇粤酒类质量检评交流会举行。

8. 3 家酒类企业获国企数字场景创新奖。

9. 国家知识产权局调研山西酒企。

10. 中华环保联合会调研赤水河。

11. 两项露酒行标正式起草。

12. 6 家酒企拟获省级资金支持。

13. 徐岩团队研究成果登国际期刊。

14. 河北：国家农业科技园区挂牌。

15. 烟台：成立葡萄酒产教融合共同体。

16. 贺东产区葡萄酒上线“饿了么”。

17. 市场监管总局出台盲盒经营指引。

18. 哈萨克斯坦：酒类零售价或上涨。

19. 成都都市圈白酒产业新动态。

1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：国际期刊发表茅台重要科研成果。贵州茅台酒销售公司招聘 22 人。茅台品牌价值超 6000 亿。

2. 泸州老窖：老窖拟 14.8 亿用于文保修缮。

3. 五粮液：五粮液风味研究成果登国际期刊。

4. 洋河股份：洋河 3 项科技成果通过鉴定。洋河、汾酒、老白干现金分红

请阅读最后一页重要免责声明

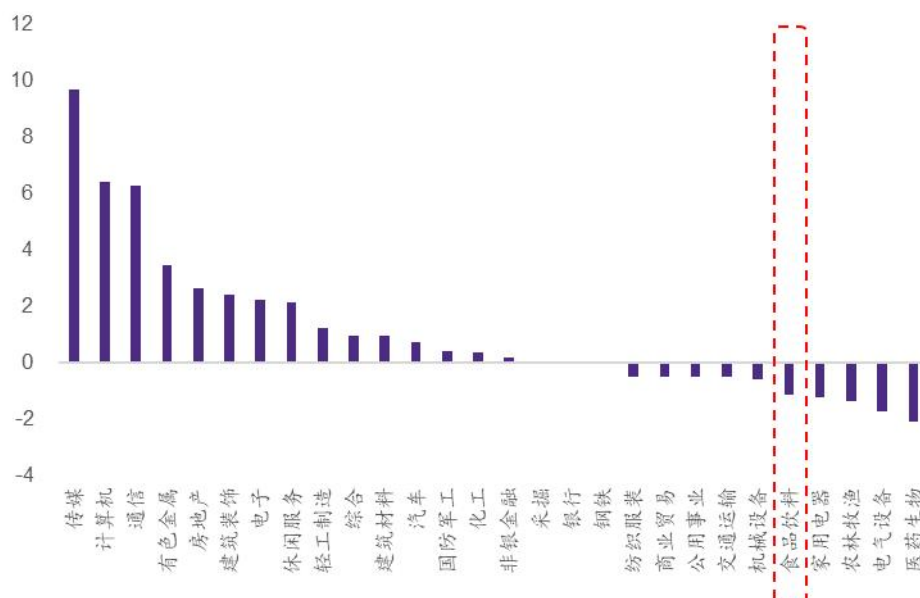
6

5. 古井贡酒：古井贡酒亮相 RCEP 论坛。
6. 水井坊：暂无开发酱香酒计划。
7. 舍得酒业：夜郎古酒获“绿色工厂”称号。
8. 百威英博：投资 2.88 亿扩大麦芽厂产能。
9. 青岛啤酒：青啤甘肃公司实现首次分红。
10. 燕京啤酒：燕京啤酒谈产品矩阵策略。
11. 百润股份：5 亿扩建生产基地。
12. 华润啤酒：：雪花啤酒秦始皇艾尔上市。
13. 喜力：推 150 周年纪念款。
14. 伊珠股份：终止挂牌。
15. 古越龙山：高管增持公司股份。
16. 中葡股份：陈昊任中葡股份总经理。
17. 剑南春：剑南春发放 400 万专属券。
18. 郎酒：顺品郎金盖装上市。
19. 景芝白酒：将召开 2023 年渠道伙伴大会。
20. 钓鱼台酒：发布声明。
21. 粮者酒业：12 亿落子茅台镇。

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	公司拟开展外汇套期保值业务：远期结/购汇、外汇掉期、外汇互换业务。为满足正常生产经营需要，预计公司及控股子公司累计开展的外汇套期保值业务不超过等值 5 亿人民币，上述额度可循环滚动使用。
洋河股份	公司 2022 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份 542,926.00 股后的 1,506,445,074.00 股为基数，向全体股东每 10 股派 37.400000 元人民币现金。
五粮液	以公司现有总股本 3,881,608,005 股为基数，向全体股东每 10 股派 37.82 元人民币现金，股权登记日为 2023 年 6 月 26 日，除权除息日为 2023 年 6 月 27 日。
水井坊	自 2023 年 6 月 16 日起聘任蒋磊峰先生为公司副总经理。
古井贡酒	公司定于 2023 年 6 月 29 日召开 2022 年度股东大会，会议地点变更为安徽省合肥市瑶海区长江东路 1104 号合肥古井假日酒店。
舍得酒业	魏炜先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务，辞职后不再担任公司任何职务。
广州酒家	公司参与出资设立基金合伙企业。本基金规模为 10 亿元人民币，公司作为有限合伙人参与投资设立基金，认缴出资额 4.5 亿元人民币，占基金规模的 45% 份额，出资方式为现金出资。2023 年 6 月 13 日，公司与合伙人均已签署《合伙协议》。
张裕 A	2022 年年度权益分配方案：以公司现有总股本 685,464,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 4.500000 元人民币现金。

青岛啤酒	审议及批准关于修订青岛啤酒股份有限公司章程的议案，并授权董事会秘书代表本公司负责处理因上述修订所需的各项有关申请、报批、登记及备案等相关手续（包括依据有关监管部门的要求进行文字性修改）。
百润股份	巴克斯（佛山）于近日与佛山市三水区西南街道办事处签署了《巴克斯基酒预处理项目投资意向书》，项目投资额约人民币 30,000 万元；巴克斯（天津）于近日与天津武清经济技术开发区有限公司签署了《投资协议》，拟投资建设巴克斯（天津）扩建项目，投资总额不低于人民币 20,000 万元。
千味央厨	本次权益分派股权登记日为 2023 年 6 月 19 日，除权除息日为 2023 年 6 月 20 日，分派对象为截止 2023 年 6 月 19 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。
香飘飘	1) 公司将于 2023 年 7 月 6 日召开 2023 年第二次临时股东大会。 2) 公司控股股东、实际控制人蒋建琪先生于 2023 年 6 月 6 日至 2023 年 6 月 12 日期间，通过大宗交易方式合计减持了公司 4,218,000 股股份，占公司总股本的 1.03%，持股比例由 73.94%降低至 72.92%。
李子园	向不特定对象发行可转换公司债券，发行价格为 100 元/手，发行总金额 6.00 亿元，发行日期为 2023 年 6 月 20 日。募集资金拟投资于年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目，投资金额为 4.86 亿元。
伊利股份	选举潘刚、赵成霞、王晓刚为公司第十期持股计划管理委员会委员。
燕塘乳业	公司以总股本 15735 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.0 元（含税），共分配现金红利 3147 万元（含税）。
新乳业	1) 2022 年年度分配方案为：以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.85 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。剩余未分配利润结转以后年度分配。本次权益分派股权登记日 2023 年 6 月 19 日，除权除息日为 2023 年 6 月 20 日，分派对象为截止 2023 年 6 月 19 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。 2) 新乳转债的转股价格由 18.40 元/股调整为 18.32 元/股，调整后的转股价格于 2023 年 6 月 20 日开始生效，本次转股价格调整生效之前不暂停转股。
天润乳业	公司回购专用账户中的 4,799,955 股公司股份不享有利润分配权利，剔除该部分股份后实际享有利润分配权利的股份总数为 315,390,291 股，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.87 元（含税），以此计算合计派发现金红利 58,977,984.42 元（含税）。
南侨食品	1) 公司 2023 年 5 月合并营业收入为人民币 27,195.41 万元，同比增长 5.82 %。 2) 公司使用募集资金向募投项目实施主体提供借款及增资，其中，向广州南侨、天津吉好提供无息借款用于实施募投项目，借款总额不超过人民币 1.35 亿元；向上海南侨增资 839.29 万美元。
宝立食品	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 400,010,000 股为基数，每股派发现金红利 0.25 元（含税），共计派发现金红利 100,002,500 元（含税）。
一鸣食品	1) 董事会同意提名朱立科先生、朱立群先生、李红艳女士、吕占富先生为公司第七届董事会非独立董事候选人；吕巍先生、陈坚先生、邵帅女士为公司第七届董事会独立董事候选人；同意提名蒋明统先生、黄奇俊先生为公司第七届监事会非职工代表监事候选人。 2) 公司拟向招商银行申请新增总额不超过人民币 4 亿元的综合授信额度（该额度不等于公司的实际融资金额，最终融资金额、形式后续将与有关银行等金融机构进一步协商确定，并以正式签署的协议为准），由不动产抵押。 3) 公司于 2023 年 6 月 28 日 14:00 召开 2023 年第一次临时股东大会，会议召开地点为上海市松江区沪亭北路 199 弄九亭中心 1 号楼 10 楼。
来伊份	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 336,559,908 股为基数，每股派发现金红利 0.091 元（含税），共计派发现金红利 30,626,951.63 元。
上海梅林	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 937,729,472 股为基数，每股派发现金红利 0.161 元（含税），共计派发现金红利 150,974,444.99 元。

加加食品	公司控股股东卓越投资被申请破产审查，卓越投资持有公司股份 216,419,200 股，全部为非限售流通股，占公司总股本的 18.79%。累计质押其持有的公司股份 216,000,000 股，占公司总股本的 18.75%。卓越投资持有公司股份全部被冻结和轮候冻结。上述事项暂未对公司日常生产经营产生重大影响，截至目前公司生产经营情况正常。
洽洽食品	1) 2022 年年度利润分配方案为：以公司 2022 年年度权益分派实施时股权登记日的总股本扣除回购账户库存股 1,147,400.00 为基数，向全体股东每 10 股派 10.000000 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本，剩余可分配利润结转至下一年度。 2) “洽洽转债”转股价格由人民币 59.18 元/股转为人民币 58.18 元/股。 3) “洽洽转债”将在本次权益分派股权登记日后的第一个交易日（即 2023 年 6 月 20 日）起恢复转股。
品渥食品	公司拟使用自有资金通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购价格不超过 34 元/股（含本数），本次回购股份数量不低 5 万股且不超过 100 万股，本次回购的资金总额不超过人民币 3,400 万元（含本数）。
安井食品	1) 国力民生于 2023 年 5 月 23 日-6 月 15 日期间通过集中竞价方式累计减持公司股份 2,932,942 股，占公司总股本的 1.00%。 2) 截至 2023 年 6 月 15 日收盘，国力民生已通过集中竞价、大宗交易的方式 减持公司股票 14,664,700 股，占公司总股本的 5.00%。
千禾味业	2022 年度利润分配以方案实施前的公司总股本 965,468,590 股为基数，每股派发现金红利 0.108 元（含税），共计派发现金红利 104,270,608 元。
嘉必优	首次公开发行部分限售股上市流通，本次上市流通的限售股数量为 54,765,269 股，上市流通日期为 2023 年 6 月 19 日。
国联水产	公司与沙特主权财富基金亚洲区（PIF）签订了《谅解备忘录》。2023 年公司与 NAQUA 公司续签南美采购协议，继续中国市场独家代理沙特南美白虾。鉴于上述合作基础，公司拟与 PIF 在全球采购业务进行合作，PIF 对公司进行融资支持。
中炬高新	国中炬高新技术实业（集团）股份有限公司控股股东中山润田投资有限公司及其关联人与长城国兴金融租赁有限公司之间存在合同纠纷，广东省深圳市中级人民法院作出裁定：“变价被执行人中山润田持有的中炬高新 557 万股股票以清偿债务”。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、本周公司涨跌幅

图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览

	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	顺鑫农业	000860.SZ	32.45	15.15%
	舍得酒业	600702.SH	140.82	13.83%
	迎驾贡酒	603198.SH	61.15	13.67%
	泸州老窖	000568.SZ	224.39	12.95%
	酒鬼酒	000799.SZ	94.98	12.34%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199.SH	25.68	6.08%
	洋河股份	002304.SZ	142.14	6.52%
	山西汾酒	600809.SH	210.20	7.72%

请阅读最后一页重要免责声明

10

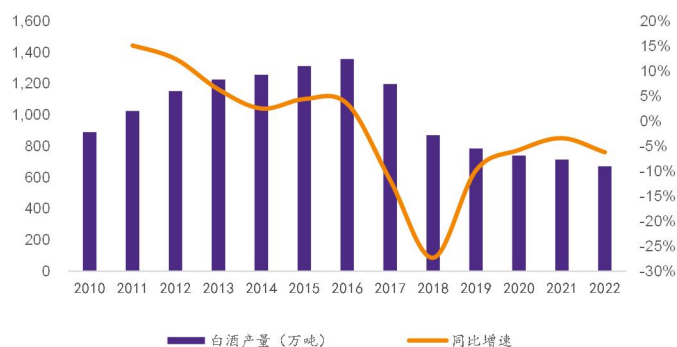
	贵州茅台	600519. SH	1,732.75	7.90%
	伊力特	600197. SH	28.48	8.66%
大众品	涨幅前五			
	百润股份	002568. SZ	36.40	14.77%
	重庆啤酒	600132. SH	97.87	12.92%
	东鹏饮料	605499. SH	173.21	12.01%
	绝味食品	603517. SH	40.01	11.93%
	李子园	605337. SH	19.17	10.64%
	跌幅前五			
	仙乐健康	300791. SZ	30.62	-3.45%
	五芳斋	603237. SH	41.02	-3.20%
	仲景食品	300908. SZ	48.92	-2.64%
	金字火腿	002515. SZ	4.83	-1.45%
	天润乳业	600419. SH	17.78	-0.72%

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

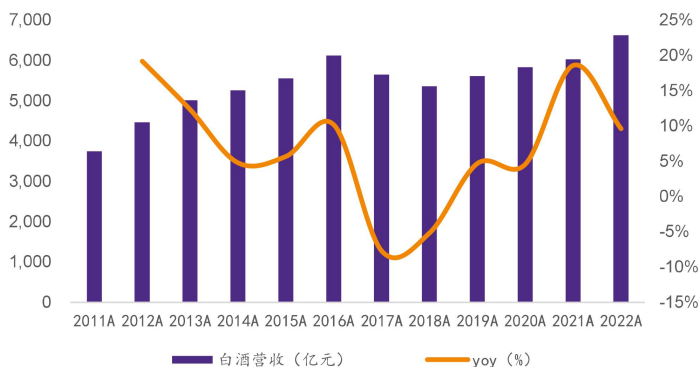
白酒行业：

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

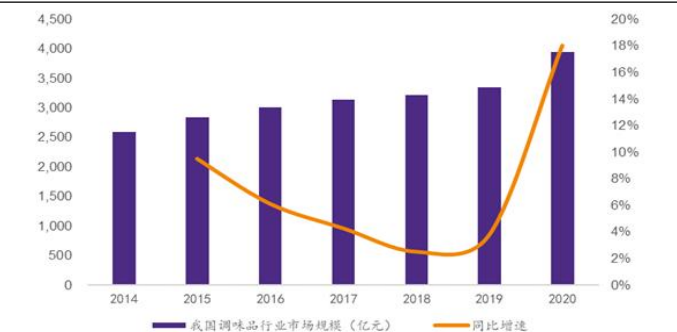
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

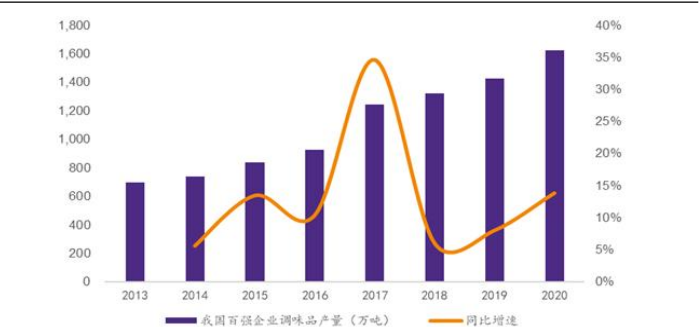
调味品行业：

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%



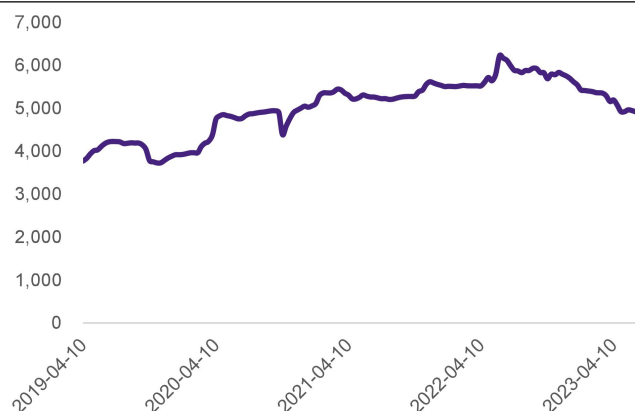
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



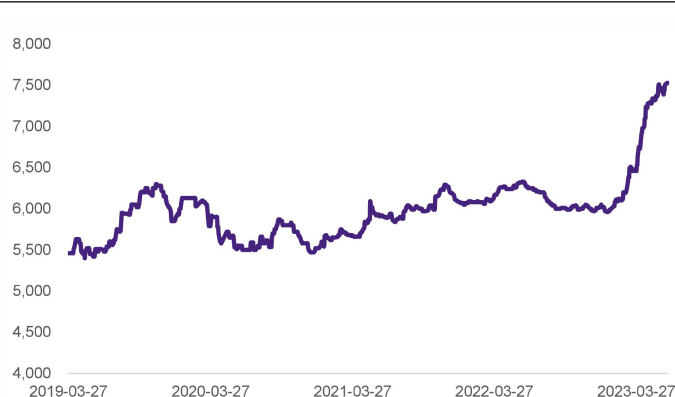
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



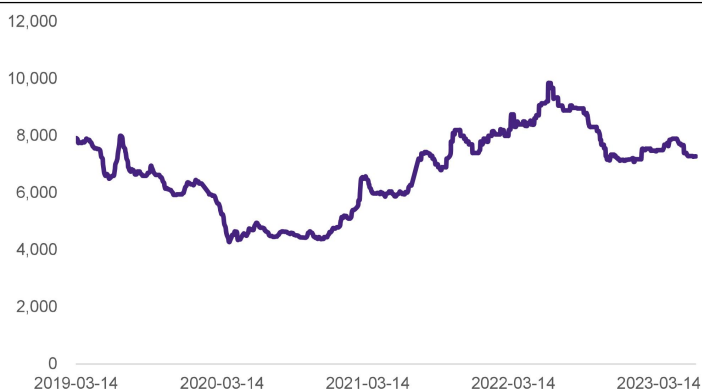
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



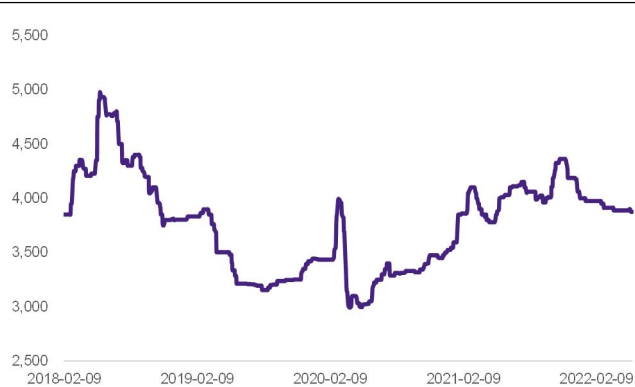
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

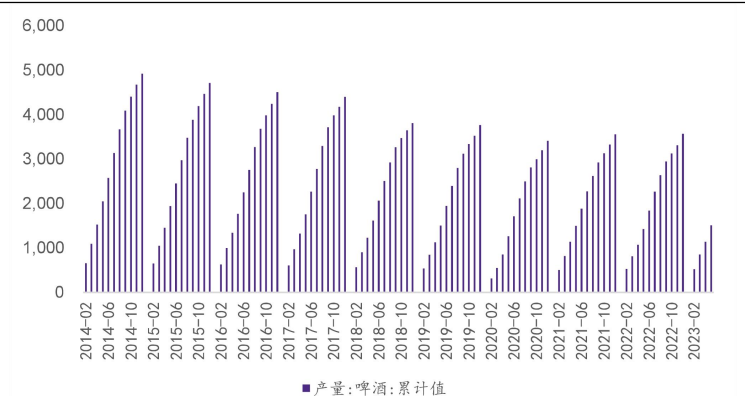
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

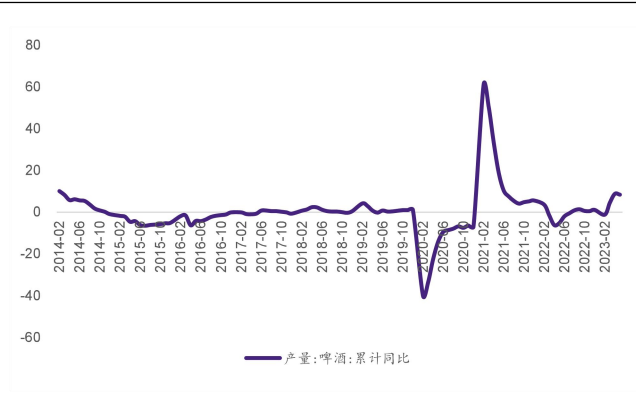
啤酒行业：

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

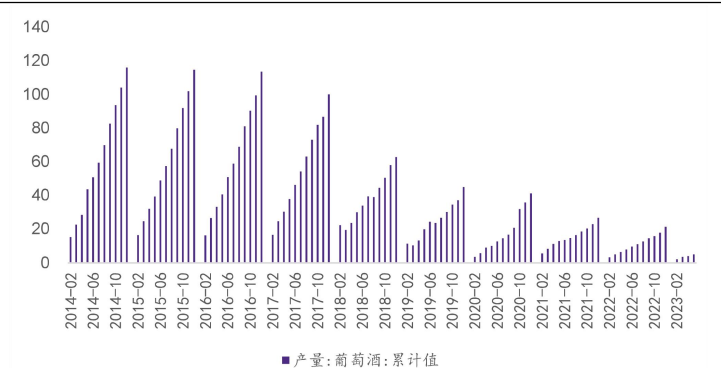
图表 13：2023 年 3 月啤酒行业产量累计同比+4.5%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

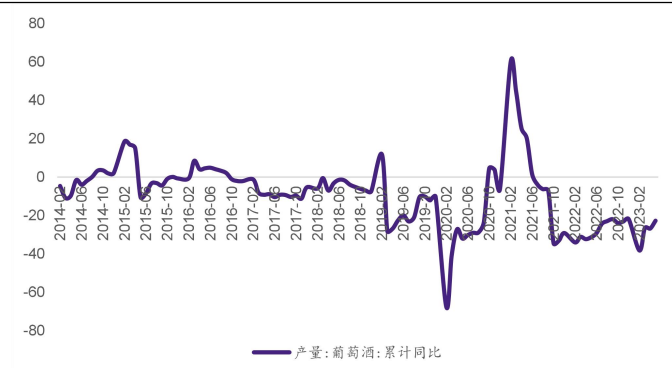
葡萄酒行业：

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

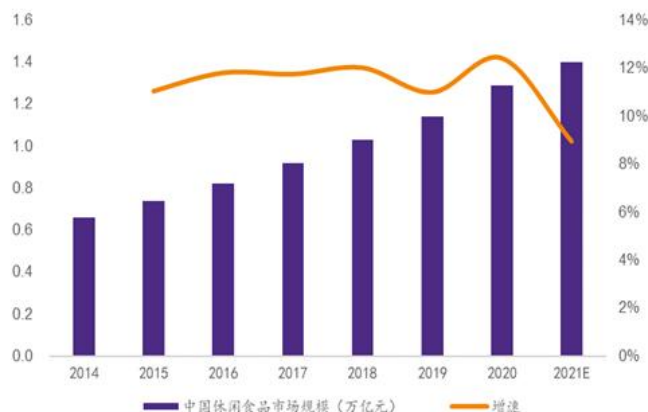
图表 15：2023 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比-26.5%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

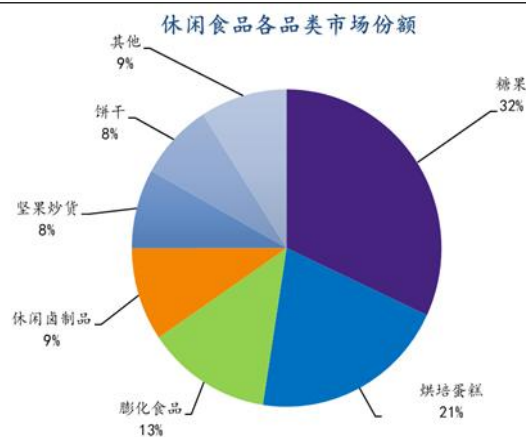
休闲食品行业：

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

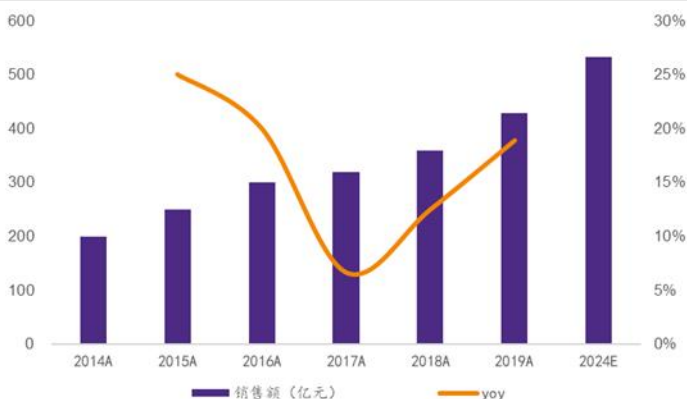
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

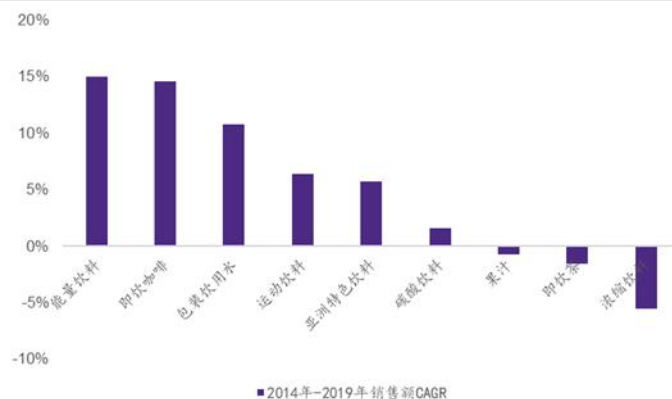
软饮料：

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

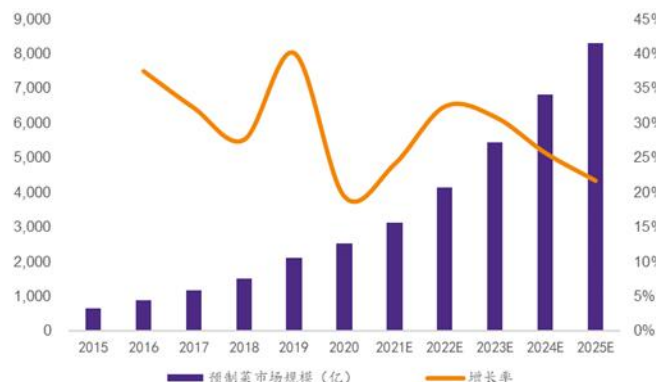
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



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%



资料来源：餐宝典，华鑫证券研究

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



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、重点公司信息反馈

百润股份：预调酒方面：1) 8 度强爽定位酒精高需求人群，通过话题、游戏等活动联名拉新，同时复用微醺和清爽经销渠道，目前复购率最高且带动 3 度和 5 度需求恢复。2) 5 度清爽定位更爽更带感，今年在人群、包装、口味等方面改进推广，同时梳理渠道及终端价格，以覆盖更多人群下沉定位进行消费者教育。3) 3 度微醺致力于扩大消费场景和人群，从一个人的小酒到年轻人聚会，通过包装升级、增加和消费者互动继续扩大品牌影响力。渠道方面，一是公寓、校园超市等网点继续下沉，二是餐饮和夜店渠道铺货空间较大。同时公司合理管理经销商库存，加快发货速度以保证渠道良性运作。香精业务方面，公司深耕甜味食用香精细分领域，作为稳定现金流业务，为下游客户提供从市场调研到应用的全套服务，目前运行状况良好，盈利能力稳定。烈酒业务方面：1) 团队基本搭建完成，子公司单独运营。2) 除销售成品酒外，为更高档预调酒预留基酒和高端年份酒。3) 单独进行品牌孵化，多品牌运作以加强行业教育，长期规划合理。

贵州茅台：企业哲学方面，茅台以美学理念为基础，遵循生态可持续发展逻辑，具备多样性、系统性、平衡性三大特性。五线生态方面：1) 蓝线聚焦增长，形成自主可控的供产销链条，从尊品、珍品、精品到经典的清晰价格带，及注重老酒市场。2) 绿线聚焦绿色，注重质量生态与自然生态。3) 白线增长动力，科技动力为物系研究得到 6000 个分子，菌系研究得到 1946 个微生物菌落群；数字化动力为 i 茅台、数字营销及行业工业互联网；改革动力；开放动力。4) 紫线聚焦文化，包括美的生态文化和共同体生态。5) 红线聚焦安全，包括安全生产体系及风险防控体系。产品方面：1) 超高端市场市占率近 90%，千元价格带打造 1935 百亿单品，次高端价位带布局汉酱等，中档价位带布局迎宾酒，以更精准的消费群体和需求完成生态化布局。2) 增量价格改革，大部分产品完成提价工作。3) 研发推动产品品质提升与品牌推广，目前巽风用户数 370 万人，日活 50 万人，实现营收 21 亿元。渠道方面，以渠道为主布局 B 端，以直营体系和团购业务布局 C 端，以 i 茅台自主形成 B 端、C 端互相协同、共同服务于消费者的业态。1) 积极布局直营渠道，建设茅台专卖

店、体验中心。2) 传统渠道和现代渠道并行，布局商超、卖场等渠道，同时进入社区、盒马等现代商业体系。3) i 茅台与传统电商渠道共同发力。

舍得酒业：渠道方面，公司坚持老酒战略与长期主义，发挥十大共享仓库作用，与经销商成为利益共同体，目前库存较年初优化较多且维持合理库存状态，其中舍得事业部库存表现更好。动销方面，婚宴市场回补带来舍之道等单品增速较快，品味舍得增速亦有良好表现；同时端午节临近，公司着力培养终端，以扫码抽奖形式增强市场活跃度。目前公司信心充足，以考核目标为锚坚定发展。事业部结构方面：1) 以舍得事业部为主，其中以品味舍得和舍之道为核心单品，站稳次高端价位带。2) 老酒事业部核心打造藏品十年，对标高端市场。3) 要客事业部打造鉴藏等高端圈层产品。4) 沱牌事业部聚焦高线光瓶 T68，未来作为百元价位第一大单品，目前增长势头良好。夜郎古方面，以夜郎古销售公宏观经经济下行风险、舍得增速不及预期、老酒战略推进受阻、司为唯一销售路径，次高端夜郎古大金奖收入占比 50%以上，有望贡献增量。

张裕 A：产品方面：以张裕、解百纳、爱斐堡、龙谕等品牌为主布局葡萄酒行业，覆盖高中低全价位带；以可雅、迷霓等品牌为主进入白兰地行业。品牌方面：1) 向上延伸，公司打造高端葡萄酒品牌龙谕，通过服装、餐饮等高端圈层营销影响并占领消费者心智。同时白兰地业务目前在做结构调整。2) 向下区隔，预计运用独立品牌进行区分。区域方面：1) 在核心市场山东省继续区分为 4-5 个重点区域，蓄力做好下沉。2) 龙谕事业部重新下设 12 个销售分区，更聚焦且均布局在发达东部沿海城市，未来预计贡献增量。管理方面：1) 公司下设 6 大事业部，各管理层负责不同事业部运作，保证效率。2) 董事长于 2023 年 6 月 1 日从二级市场增持 1800 股，二级市场累计增持 3.96 万股，对公司持续发展强信心。3) 公司于 2023 年 4 月 28 日发布 2023 年限制性股票激励计划，拟向 211 名中层管理人员以上业务骨干人员授予 685 万股，占总股本 1%。第一、二、三个解除限售期的考核目标为：2023/2024/2025 年营收较 2021 和 2022 年平均数增长率分别不低于 10%/20%/30%；2023/2024/2025 年净利润较 2021 和 2022 年平均数增长率分别不低于 9%/15%/21%，向员工传递充分信心。

3、投资观点

当前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：当前白酒板块处于历史较低位置，关注股东大会反馈及下周端午节动销反馈，我们看好白酒迎反弹，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：当前大众品板块处于淡季，餐饮端仍在弱复苏阶段，原材料等处于下行区间，建议关注端午餐饮渠道复苏及边际改善个股。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+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+道道全）。

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	2023/6/16	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1797.69	58.26	67.65	77.75	30.86	26.57	23.12	买入
000858.SZ	五粮液	184.08	8.05	9.32	10.66	22.87	19.75	17.27	买入
000568.SZ	泸州老窖	232.60	8.66	10.57	12.73	26.86	22.01	18.27	买入
600809.SH	山西汾酒	219.97	8.63	10.69	13.05	25.49	20.58	16.86	买入
002304.SZ	洋河股份	145.15	7.48	8.97	10.59	19.41	16.18	13.71	买入
000799.SZ	酒鬼酒	97.99	4.01	4.91	5.95	24.44	19.96	16.47	买入
600702.SH	舍得酒业	146.96	6.45	8.04	9.87	22.78	18.28	14.89	买入
600779.SH	水井坊	64.75	2.92	3.41	3.92	22.17	18.99	16.52	买入
000596.SZ	古井贡酒	267.90	7.75	9.67	11.95	34.57	27.70	22.42	买入
603369.SH	今世缘	59.37	2.64	3.34	4.17	22.49	17.78	14.24	买入
603589.SH	口子窖	55.95	3.16	3.72	4.33	17.71	15.04	12.92	买入
603198.SH	迎驾贡酒	63.26	2.76	3.45	4.23	22.92	18.34	14.96	买入
600199.SH	金种子酒	25.99	0.04	0.19	0.39	649.75	136.79	66.64	买入
603919.SH	金徽酒	25.16	0.79	1.03	1.30	31.85	24.43	19.35	买入
600197.SH	伊力特	29.23	0.73	1.13	1.57	40.04	25.87	18.62	买入
600559.SH	老白干酒	28.26	0.83	1.11	1.42	34.05	25.46	19.90	买入
603288.SH	海天味业	51.05	1.47	1.70	1.95	34.73	30.03	26.18	买入
603027.SH	千禾味业	21.65	0.48	0.61	0.77	45.10	35.49	28.12	买入
603317.SH	天味食品	15.43	0.41	0.53	0.68	37.63	29.11	22.69	买入
600872.SH	中炬高新	39.26	1.02	1.21	1.41	38.49	32.45	27.84	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	18.85	1.12	1.31	1.52	16.83	14.39	12.40	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.17	0.19	0.24	0.30	58.79	46.54	37.23	买入
603755.SH	日辰股份	31.33	0.93	1.24	1.65	33.69	25.27	18.99	买入
603170.SH	宝立食品	21.79	0.68	0.86	1.08	32.04	25.34	20.18	买入
300999.SZ	金龙鱼	41.34	0.98	1.28	1.66	42.18	32.30	24.90	买入
300908.SZ	仲景食品	47.29	1.66	1.91	2.17	28.49	24.76	21.79	买入
600298.SH	安琪酵母	37.20	1.68	2.04	2.39	22.14	18.24	15.56	买入
300138.SZ	晨光生物	18.12	1.02	1.27	1.58	17.76	14.27	11.47	买入
300755.SZ	华致酒行	25.66	1.70	2.36	3.11	15.09	10.87	8.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	178.82	4.67	5.97	7.41	38.29	29.95	24.13	买入
603711.SH	香飘飘	21.11	0.68	0.83	0.98	31.04	25.43	21.54	买入
605337.SH	李子园	19.65	1.02	1.22	1.46	19.26	16.11	13.46	买入
600132.SH	重庆啤酒	99.58	3.19	3.84	4.56	31.22	25.93	21.84	买入
600600.SH	青岛啤酒	105.92	3.32	3.88	4.44	31.90	27.30	23.86	买入
603345.SH	安井食品	158.31	5.16	6.75	8.45	30.68	23.45	18.73	买入
603517.SH	绝味食品	40.80	1.36	1.78	2.31	30.00	22.92	17.66	买入
603057.SH	紫燕食品	24.70	0.98	1.24	1.55	25.20	19.92	15.94	买入
002847.SZ	盐津铺子	85.02	2.38	3.21	4.21	35.72	26.49	20.19	买入
603719.SH	良品铺子	28.23	1.01	1.20	1.38	27.95	23.53	20.46	买入

002991.SZ	甘源食品	77.00	2.59	3.49	4.61	29.73	22.06	16.70	买入
002557.SZ	洽洽食品	43.26	2.19	2.53	2.90	19.75	17.10	14.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.49	0.37	0.47	0.58	36.46	28.70	23.26	买入
605338.SH	巴比食品	25.66	1.07	1.30	1.57	23.98	19.74	16.34	买入
300973.SZ	立高食品	71.24	1.94	3.30	5.13	36.72	21.59	13.89	买入
002216.SZ	三全食品	16.05	0.99	1.14	1.30	16.21	14.08	12.35	买入
600882.SH	妙可蓝多	23.36	0.66	0.96	1.42	35.39	24.33	16.45	买入
001215.SZ	千味央厨	72.61	1.70	2.25	2.92	42.71	32.27	24.87	买入
605089.SH	味知香	41.28	1.92	2.46	3.09	21.50	16.78	13.36	买入
002330.SZ	得利斯	5.92	0.14	0.25	0.35	42.29	23.68	16.91	买入
603043.SH	广州酒家	29.48	1.23	1.48	1.77	23.97	19.92	16.66	买入
002956.SZ	西麦食品	16.18	0.60	0.71	0.83	26.97	22.79	19.49	买入
002570.SZ	贝因美	4.43	0.27	0.68	1.10	16.41	6.51	4.03	买入
600887.SH	伊利股份	29.37	1.86	2.29	2.73	15.79	12.83	10.76	买入
603156.SH	养元饮品	25.05	1.53	1.92	2.35	16.37	13.05	10.66	买入
300094.SZ	国联水产	5.17	0.08	0.16	0.27	64.63	32.31	19.15	买入
002726.SZ	龙大美食	8.47	0.24	0.41	0.70	35.29	20.66	12.10	买入
002946.SZ	新乳业	16.38	0.62	0.82	1.06	26.42	19.98	15.45	买入
603076.SH	乐惠国际	44.25	0.61	1.03	1.51	72.54	42.96	29.30	买入
300791.SZ	仙乐健康	30.49	1.63	2.07	2.56	18.71	14.73	11.91	买入
605388.SH	均瑶健康	13.24	0.48	0.71	1.04	27.58	18.65	12.73	买入
603237.SH	五芳斋	34.30	2.45	3.30	4.37	14.00	10.39	7.85	买入
603697.SH	有友食品	9.53	0.71	0.90	1.08	13.42	10.59	8.82	买入
002582.SZ	好想你	8.09	0.01	0.07	0.11	809.00	115.57	73.55	买入
002732.SZ	燕塘乳业	22.18	1.03	1.51	1.98	21.53	14.69	11.20	买入
002820.SZ	桂发祥	11.13	0.31	0.53	0.82	35.90	21.00	13.57	买入
002852.SZ	道道全	14.16	1.08	1.30	1.53	13.11	10.89	9.25	买入
688156.SH	路德环境	29.97	0.81	1.46	2.42	37.00	20.53	12.38	买入
605300.SH	佳禾食品	20.59	0.52	0.84	1.22	39.60	24.51	16.88	买入
003030.SZ	祖名股份	24.88	0.65	0.91	1.24	38.28	27.34	20.06	买入
603020.SH	爱普股份	9.23	0.40	0.54	0.70	23.08	17.09	13.19	买入
300898.SZ	熊猫乳品	22.39	0.73	0.91	1.11	30.67	24.60	20.17	买入
000848.SZ	承德露露	9.19	0.70	0.82	0.94	13.13	11.21	9.78	买入
000869.SZ	张裕A	33.14	0.74	0.80	0.87	44.78	41.43	38.09	买入
002568.SZ	百润股份	38.08	0.79	1.03	1.34	48.20	36.97	28.42	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

请阅读最后一页重要免责声明

19

- (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，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。