

2023年08月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

政策继续呵护板块，板块信心持续恢复

—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)	7.7	1.0	-4.1
沪深300	3.9	0.1	-3.3

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：板块迎来反弹，进入财报披露期》2023-07-30
- 《食品饮料行业周报：政策边际催化板块，期待下半年双节表现》2023-07-23
- 《食品饮料行业周报：业绩预告短期催化板块，下半年复苏看双节》2023-07-16

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) 发改委发文鼓励扩大消费。2) 前6月酒饮茶制造业营收7958.6亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：贵州茅台股价创一年来新高。茅台上半年营收695.76亿。茅台酱香系列酒推动包装升级。茅台新增三项专利信息。茅台冰淇淋上新。2) 泸州老窖：泸州老窖携手长安汽车。3) 今世缘：二季度业绩基本符合预期。

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：本周发改委发布“扩大消费二十条措施”并召开关于“促进民营经济健康发展”专题发布会，持续提振市场信心，期待政策端持续催化板块。本周贵州茅台发布半年报，业绩略超预期，系列酒占比持续提升，2023年营收两百亿目标有望达成；i茅台高速增长，渠道改革及数字化赋能成效显著，体现龙头韧性。酒企业绩披露期来临，外部环境下行、消费弱复苏情况下质地优、市场基础深厚的酒企具备穿越经济周期的能力，有望受业绩催化。下半年仍需观察中秋国庆双节动销及商务场景恢复，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：本周开始进入财报季，板块相继公布半年报，或将成为板块催化。随着负面预期充分消化，有望迎来上行拐点。原材料仍处于下行趋势，成本利好将逐步体现，关注餐饮复苏以及渠道动销情况。软饮料行业Q2整体表现较疲软，随着旺季来临，期待消费复苏。其中李子园发布半年度快报，上半年业绩恢复加快，受益于提价和成本端下行，利润快速释放，业绩符合预期，下半年关注品牌形象升级后广告投放效果。建议关注二季度有边际改善以及季报表现良好的个股，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（西麦食品+佳禾食品+爱普股份）。

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

名称	2023/8/4		EPS		PE		投资评级	
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1893.47	58.84	68.96	80.20	32.18	27.46	23.61	买入
五粮液	179.28	8.05	9.32	10.66	22.27	19.24	16.82	买入
泸州老窖	239.90	8.66	10.57	12.73	27.70	22.70	18.85	买入
山西汾酒	234.15	8.63	10.69	13.05	27.13	21.90	17.94	买入
洋河股份	144.50	7.48	8.97	10.59	19.32	16.11	13.64	买入
酒鬼酒	106.02	4.01	4.91	5.95	26.44	21.59	17.82	买入
舍得酒业	150.14	6.45	8.04	9.87	23.28	18.67	15.21	买入
水井坊	72.50	2.74	3.26	3.74	26.46	22.24	19.39	买入
古井贡酒	269.69	7.75	9.67	11.95	34.80	27.89	22.57	买入
今世缘	61.25	2.53	3.19	3.97	24.21	19.20	15.43	买入
口子窖	60.85	3.16	3.72	4.33	19.26	16.36	14.05	买入
迎驾贡酒	69.60	2.76	3.45	4.23	25.22	20.17	16.45	买入
金种子酒	27.85	0.04	0.19	0.39	696.25	146.58	71.41	买入
金徽酒	26.84	0.79	1.03	1.30	33.97	26.06	20.65	买入
伊力特	25.98	0.84	1.08	1.34	30.93	24.06	19.39	买入
老白干酒	28.10	0.83	1.11	1.42	33.86	25.32	19.79	买入
顺鑫农业	28.60	0.90	1.16	1.46	31.78	24.66	19.59	买入
海天味业	46.03	1.47	1.70	1.95	31.31	27.08	23.61	买入
千禾味业	19.14	0.45	0.58	0.72	42.53	33.00	26.58	买入
天味食品	15.41	0.41	0.53	0.68	37.59	29.08	22.66	买入
中炬高新	35.19	1.02	1.21	1.41	34.50	29.08	24.96	买入
涪陵榨菜	18.78	1.12	1.31	1.52	16.77	14.34	12.36	买入
恒顺醋业	11.28	0.19	0.24	0.30	59.37	47.00	37.60	买入
日辰股份	32.30	0.93	1.24	1.65	34.73	26.05	19.58	买入
宝立食品	20.02	0.68	0.86	1.08	29.44	23.28	18.54	买入
金龙鱼	41.81	0.98	1.28	1.66	42.66	32.66	25.19	买入
仲景食品	44.15	1.66	1.91	2.17	26.60	23.12	20.35	买入
安琪酵母	36.85	1.68	2.04	2.39	21.93	18.06	15.42	买入
晨光生物	15.73	1.02	1.27	1.58	15.42	12.39	9.96	买入
华致酒行	25.10	1.70	2.36	3.11	14.76	10.64	8.07	买入
东鹏饮料	182.16	4.67	5.97	7.41	39.01	30.51	24.58	买入
香飘飘	18.50	0.68	0.83	0.98	27.21	22.29	18.88	买入
李子园	18.84	0.78	0.94	1.12	24.15	20.04	16.82	买入

请阅读最后一页重要免责声明

燕京啤酒	11.38	0.21	0.27	0.34	54.19	42.15	33.47	买入
重庆啤酒	93.42	3.19	3.84	4.56	29.29	24.33	20.49	买入
青岛啤酒	99.05	3.32	3.88	4.44	29.83	25.53	22.31	买入
安井食品	148.56	5.16	6.75	8.45	28.79	22.01	17.58	买入
绝味食品	38.02	1.11	1.61	2.27	34.25	23.61	16.75	买入
紫燕食品	26.03	0.98	1.24	1.55	26.56	20.99	16.79	买入
盐津铺子	81.61	2.50	3.43	4.53	32.64	23.79	18.02	买入
良品铺子	26.27	1.01	1.20	1.38	26.01	21.89	19.04	买入
甘源食品	80.60	2.59	3.49	4.61	31.12	23.09	17.48	买入
洽洽食品	41.25	2.19	2.53	2.90	18.84	16.30	14.22	买入
劲仔食品	11.79	0.37	0.47	0.58	31.86	25.09	20.33	买入
巴比食品	26.64	1.07	1.30	1.57	24.90	20.49	16.97	买入
立高食品	69.26	1.94	3.30	5.13	35.70	20.99	13.50	买入
三全食品	16.58	0.99	1.14	1.30	16.75	14.54	12.75	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、一周新闻速递	6
1.1、 行业新闻	6
1.2、 公司新闻	6
2、本周重点公司反馈	8
2.1、 本周行业涨跌幅	8
2.2、 公司公告	8
2.3、 本周公司涨跌幅	11
2.4、 食品饮料行业核心数据趋势一览	11
2.5、 重点公司信息反馈	15
3、 投资观点	19
4、 风险提示	22

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览 (%)	8
图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告	8
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览	11
图表 4: 2022 年白酒产量 671.20 万吨, 同-6.2%	12
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%	12
图表 6: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2020 年 3950 亿, 6 年 CAGR 为 7%	12
图表 7: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2020 年 1627 万吨, 7 年 CAGR 为 13%	12
图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)	13
图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)	13
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内 (元/吨)	13
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)	13
图表 12: 2022 年啤酒行业产量 3569 万千升, 同+0.2%	13
图表 13: 2023 年 6 月啤酒行业产量累计同比+7.0%	13
图表 14: 2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升, 同-20.1%	14
图表 15: 2023 年 6 月葡萄酒行业产量累计同比-16.5%	14
图表 16: 休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿, 7 年 CAGR 为 11%	14

图表 17: 休闲食品各品类市场份额	14
图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%	15
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR	15
图表 20: 预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿, 5 年 CAGR 为 31%	15
图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿, 11 年 CAGR 为 9%	15
图表 22: 食品饮料二季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫饮食组对个股研究给出的预判)	18
图表 23: 重点关注公司及盈利预测	20

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 发改委发文鼓励扩大消费。
2. 澳麦双反征税终止。
3. 商务部支持酒博会、糖酒会等展会。
4. 前6月酒饮茶制造业营收7958.6亿元。
5. 贵州：发布涉酒投资项目，金额为91亿元。贵州15家名优酒企赴港展销。
6. 亳州：酒饮茶制造业产值增长4.1%。
7. 四川：推进白酒产业数智升级。
8. 吉林：2.86亿白酒产业园新进展。
9. 宿迁：上半年酿酒产值237.5亿。
10. 吕梁：吕梁白酒走进意大利推介。
11. 湖北：精酿项目拟落户湖北，投资总额1.5亿元。

1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：贵州茅台股价创一年来新高。茅台上半年营收695.76亿。茅台酱香系列酒推动包装升级。茅台新增三项专利信息。茅台冰淇淋上新。
2. 五粮液：奋战三季度、决胜下半年。
3. 泸州老窖：泸州老窖携手长安汽车。
4. 舍得酒业：夜郎古酒贵阳运营中心开业。
5. 今世缘：二季度业绩基本符合预期。
6. 金徽酒：金徽老窖连云港上市。
7. 青岛啤酒：青啤韩国市场上新。美团闪购助力青啤销售倍增。
8. 燕京啤酒：参投设立包装公司。
9. 朝日集团：拟退出餐饮聚焦酒饮主业。
10. 习酒：再度加码科技创新。
11. 郎酒：郎酒PLUS累积用户突破2450万。郎酒捐赠1000万元抗灾救灾款。
12. 钓鱼台酒业：第三代钓鱼台国宾酒暂停接单。

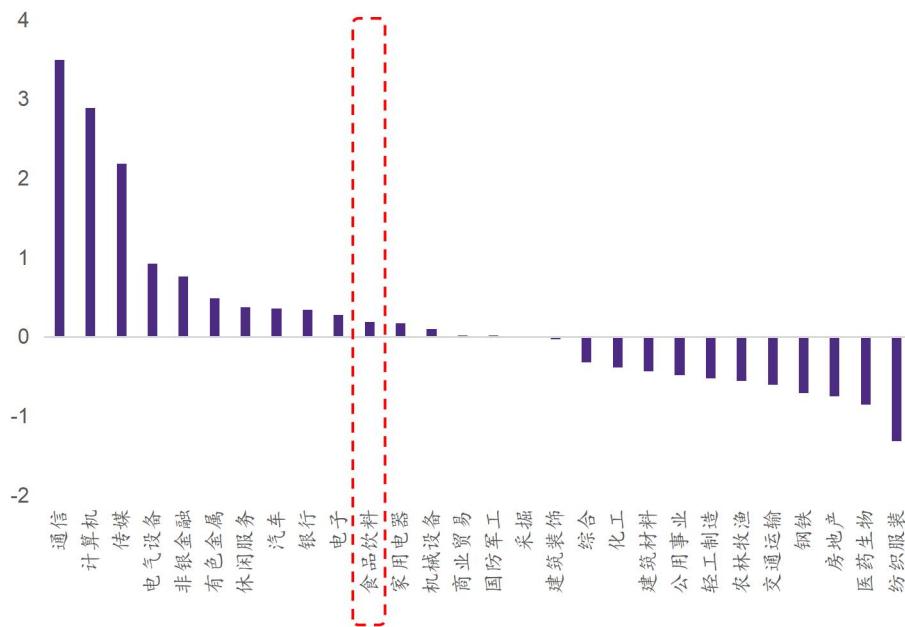
请阅读最后一页重要免责声明

13. 金沙古酒：暂停古酱系列条码发放。
14. 川酒集团：签约泸县。
15. 黔酒股份：全面进军安徽市场。

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
贵州茅台	2023H1 总营业收入 709.87 亿元（同增 19.42%），归母净利润 359.80 亿元（同增 20.76%），扣非净利润 359.47 亿元（同增 20.78%）。
酒鬼酒	以公司现有股份总额 3.25 亿股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 13.00 元，共分配利润 4.22 亿元。
洋河股份	近日河北省涿州市遭受洪水灾害，为积极履行上市公司社会责任，同意公司向河北省涿州市捐款人民币 1000 万元，用于涿州市救灾保障及灾后重建。
重庆啤酒	公司拟于 2023 年 8 月 17 日 11 点召开 2023 年第一次临时股东大会。
新乳业	1) 选举杨志清先生为第三届董事会独立董事，任期自公司 2022 年年度股东大会审议通过之日起三年（即 2023 年 5 月 31 日至 2026 年 5 月 30 日）。 2) 合计持有公司股票 0.04 亿股（占公告当日公司总股本的 0.42%）的股东兼监事李红梅女士（已于 2023 年 5 月 31 日离任），副总裁张帅先生、副总裁林永裕先生（已于 2023 年 5 月 31 日离任）计划自本次减持股份计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价或大宗交易方式减持其持有的本公司股份合计不超过 93.12 万股，占公告当日公司总股本的 0.11%。
李子园	2023H1 归母净利润 1.73 亿元（同增 30.56%），扣非归母净利润 1.35 亿元（同增 55.97%）；基本每股收益为 0.34 元/股。
香飘飘	超级植造进展：公司控股孙公司湖州玖欣已于 2 月 20 日与欧力、超级植造签署《投资协议》，湖州玖欣占 40% 股权，欧力占 60% 股权。近日，超级植造股权转让事宜，已通过国家市场监督管理总局经营者集中反垄

请阅读最后一页重要免责声明

	断审查，取得《营业执照》完成工商变更登记手续。
安井食品	2023H1：营业收入 68.94 亿元，同增 30.7%，归母净利润 7.35 亿，同增 62.14%，截止报告期末，公司经销商数量合计 1898 家。产品方面：传统速冻火锅料制品和速冻面米制品营业收入稳步增长；速冻菜肴制品较上年同期增长 58.19%，农副产品较上年同期增长 98.14%，农副产品较上年同期增长 98.14%。销售渠道方面：经销商、特通直营、电商渠道营业收入较上年同期分别增长 33.90%、67.53%、274.99%，商超、新零售渠道营业收入较去年同期分别下滑 14.71%、11.26%。
三元股份	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 15.18 亿股为基数，每股派发现金红利 0.008 元，共计派发现金红利 1214.76 万元。
宝立食品	1) 上海厚旭拟通过集中竞价交易方式减持其所持公司股份，不超过公司总股本的 2%。且在任意连续 90 个自然日内，通过集中竞价交易方式减持股份总数不超过公司总股本的 1%。 2) 本次权益变动系股东上海厚旭于 2023 年 8 月 1 日，通过大宗交易方式减持公司股份导致。本次权益变动后，上海厚旭持有公司股份 0.34 亿股，占公司总股本的比例为 8.50%。
三只松鼠	信息披露义务人于 2023 年 1 月 30 日至 2023 年 7 月 28 日期间，通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份 2000.79 万股，减持公司股份数量占公司总股本比例 5.00%。
南侨食品	公司全资子公司重庆南侨参与重庆市江津区规划和自然资源局的网上竞拍活动，以总价人民币 1016 万元竞得重庆市江津区德感工业园 F10-01 号-02 地块国有建设用地使用权。
龙大美食	1) 截至 2023 年 7 月 31 日，公司本次累计已回购股份 0.15 亿股，占公司总股本的比例为 1.39%，成交总金额为 1.30 亿元（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 7.38 元/股。 2) 公司与交通银行烟台分行签订了《流动资金借款合同》《信用证借款合同》，由交通银行烟台分行为公司提供融资服务，金额为 2,000 万元。
煌上煌	本激励计划的授予日为 2023 年 7 月 31 日，向 222 名激励对象首次授予股票期权共计 1300.00 万份，行权价格为 8.14 元/股。
元祖股份	元祖联合国际于 2023 年 1 月 31 日至 2023 年 7 月 31 日，通过上海证券交易所系统集中竞价方式减持公司股份 324.25 万股，占公司总股本 1.35%。截止本公告披露日，元祖联合国际股份减持计划的减持时间届满，持有公司总股本的 4.79%，不属于持股 5% 以上的股东。
金字火腿	公司股东施雄飚本次解除质押股数为 0.12 亿股，占公司总股本的 1.21%，解除质押日期为 2023 年 8 月 1 日。
绝味食品	公司本次回购股份拟用于减少公司注册资本，拟使用资金总额为不低于 2 亿元（含）且不超过 3 亿元（含），回购期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内，回购价格不超过 50 元/股（含），回购资金来源为公司自有资金。
来伊份	1) 公司及下属子公司于 2023 年 03 月至本公告披露日期间，累计收到与收益相关的政府补助 1116.90 万元，计入当期损益，超过 2022 年度（经审计）归属于上市公司股东的净利润绝对值的 10%。 2) 本次会议通过现场和网络投票的股东合计 17 人，代表股份 1.99 亿股，占贵公司有表决权的股份总数的 59.24 %。
天味食品	公司收回本金 3 亿元，获得收益 224.02 万元。 1) 同意公司（含子公司）向下列银行申请循环综合授信额度：向中国农业发展银行浏阳市支行申请循环综合授信额度 1 亿元；向中国银行股份有限公司浏阳支行申请循环综合授信额度 4 亿元；向兴业银行股份有限公司长沙分行申请循环综合授信额度 3 亿元；向中国农业银行股份有限公司浏阳市支行申请循环综合授信额度 2.50 亿元。 2) 经公司股东提名，公司第四届监事会非职工代表监事候选人为：王勇先生、彭翀女士。公司第四届董事会非独立董事候选人为：张学武先生、兰波先生、杨林广先生、单泪源先生。第四届董事会独立董事候选人为：王红艳女士、刘灿辉先生、张喻女士。 3) 经民主选举，汤云峰女士当选为公司第四届监事会职工代表监事，任期与第四届监事会一致。 4) 2023H1 营业收入 18.94 亿元（同增 56.54%），归母净利润 2.46 亿元（同增 90.69%），扣非净利润 2.31 亿元（同增 103.47%）。
盐津铺子	由于个人原因，贾利明先生提出辞去公司副总经理职务，辞职后不在公司担任其他职务。
贝因美	1) 截至目前，公司累计回购公司股份 0.20 亿股，占公司总股本的 1.87%，最高成交价为 5.59 元/股，最低成交价为 4.12 元/股，成交总金额为 1.04 亿元。 2) 公司控股股东贝因美集团有限公司质押、冻结上市公司股份数量为 1.95 亿股，占所持公司股份总数 99.20%。

海天味业	公司本次购买的理财产品属于中低风险类银行理财产品，银行内部风险评级为 PR2 及以下，但不排除该项投资会受到市场风险、政策风险、流动性风险、不可抗力风险等风险因素的影响，从而影响投资收益。公司购买标的为不超过 3 年的固定收益类或浮动收益类理财产品，均属中低风险理财产品，公司对委托理财产品的风险与收益，以及未来的资金需求进行了充分的预估与测算，风险可控。
仙乐健康	公司于 2023 年 7 月 13 日同意为控股子公司 Best Formulations 申请银行授信提供连带责任担保，累计担保的债权本金额度为不超过 2000 万美元，担保期限为自 Best Formulations 的债务履行期限届满之日起不超过三年。
千味央厨	1) 续聘德勤华永为公司 2023 年度审计机构；2) 提名贾国飚先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，任期自公司股东大会审议通过之日起至第三届董事会任期届满之日止。贾国飚先生在任职期间不领取董事薪酬；提名冯明辉先生为公司独立董事候选人，并在股东大会选举通过后担任公司第三届董事会薪酬与考核委员会委员、提名委员会委员，任期自公司股东大会通过之日起至第三届董事会任期届满之日止。
千禾味业	1) 公司以 7.98 元/股的回购价格，回购注销 5 万股限制性股票，本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数由 102787 万股变更为 102782 万股。 2) 公司董事何天奎先生因个人资金需求，计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持其所持股份不超过 25.80 万股，不超过其所持有股份总数的 25%。减持价格视市场价格确定。公司董事李进先生因个人资金需求，计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持其所持股份不超过 11.66 万股，不超过其所持有股份总数的 25%。减持价格视市场价格确定。公司董事会秘书吕科霖女士因个人资金需求，计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持其所持股份不超过 10.95 万股，不超过其所持有股份总数的 25%。减持价格视市场价格确定。
恒顺醋业	公司及子公司使用合计不超过人民币 2 亿元的闲置募集资金进行现金管理，该额度自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效，公司及子公司可在使用期限、额度范围内滚动使用。公司本次对闲置募集资金进行现金管理，是在确保募集资金投资项目正常进行和保证募集资金安全的前提下进行的，有利于提高募集资金使用效率，增加资金收益。
晨光生物	理财产品已到期收回的本金及产生的收益合计 5126.22 万元已归还至公司募集资金专用账户。
安琪酵母	公司副总经理杨子忠因工作变动原因，于 2023 年 8 月 2 日向公司董事会提交书面辞职申请书，辞去公司副总经理职务。辞职后，其不再担任公司及子公司任何职务。
汤臣倍健	1) 2023H1 归母净利润 15.45 亿元（同增 47.41%），扣非归母净利润 14.54 亿元（同增 35.97%）；基本每股收益为 0.91 元/股。 2) 非独立董事候选人情况：经公司董事会提名、薪酬与考核委员会审查通过，董事会提名梁允超先生、梁水生先生、林志成先生、汤晖先生为公司第六届董事会非独立董事候选人。独立董事候选人情况：经公司董事会提名、薪酬与考核委员会审查通过，董事会提名邓传远先生为公司第六届董事会独立董事候选人，公司控股股东梁允超先生提名胡玉明先生、刘恒先生为公司第六届董事会独立董事候选人。

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	水井坊	600779.SH	73.88	6.47%	
	酒鬼酒	000799.SZ	105.16	4.50%	
	金徽酒	603919.SH	26.81	4.11%	
	金种子酒	600199.SH	27.76	2.84%	
	老白干酒	600559.SH	28.31	1.89%	
	跌幅前五				
	华致酒行	300755.SZ	25.81	-4.60%	
	古井贡酒	000596.SZ	273.81	-2.84%	
	舍得酒业	600702.SH	153.12	-2.47%	
	泸州老窖	000568.SZ	241.18	-2.07%	
大众品	山西汾酒	600809.SH	236.48	-1.32%	
	涨幅前五				
	品渥食品	300892.SZ	29.15	21.75%	
	重庆啤酒	600132.SH	91.13	5.26%	
	国联水产	300094.SZ	5.28	4.95%	
	宝立食品	603170.SH	20.12	4.22%	
	佳禾食品	605300.SH	22.38	3.77%	
	跌幅前五				
	晨光生物	300138.SZ	16.28	-7.31%	
	嘉必优	688089.SH	22.21	-6.37%	
	安井食品	603345.SH	150.98	-4.52%	
	盐津铺子	002847.SZ	83.72	-4.29%	
	熊猫乳品	300898.SZ	28.06	-3.64%	

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：

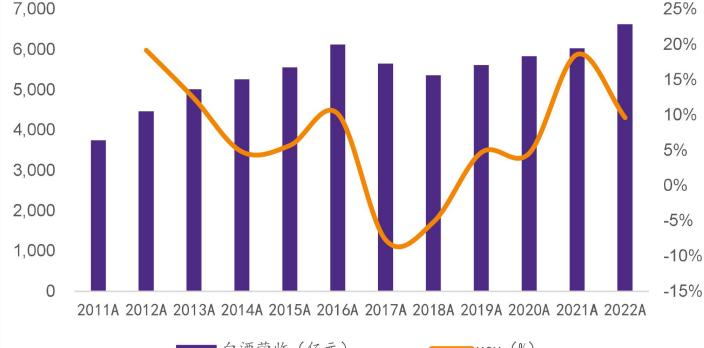
请阅读最后一页重要免责声明

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

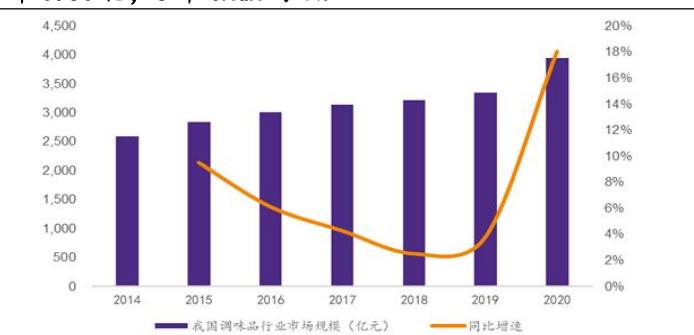
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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

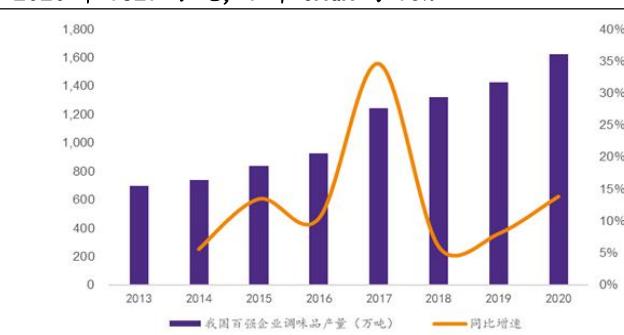
调味品行业:

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%



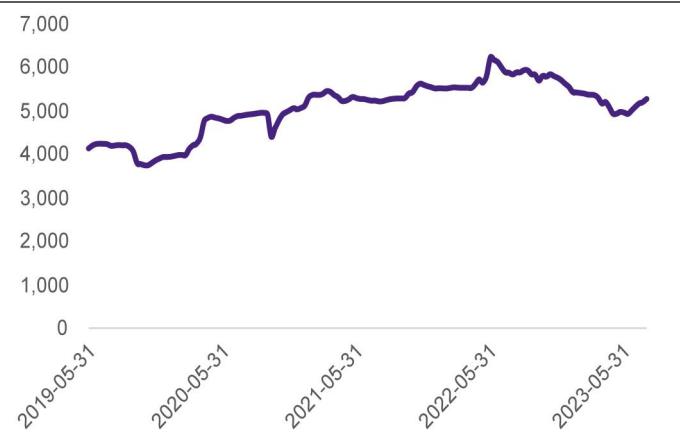
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

图表 7: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2020 年 1627 万吨, 7 年 CAGR 为 13%



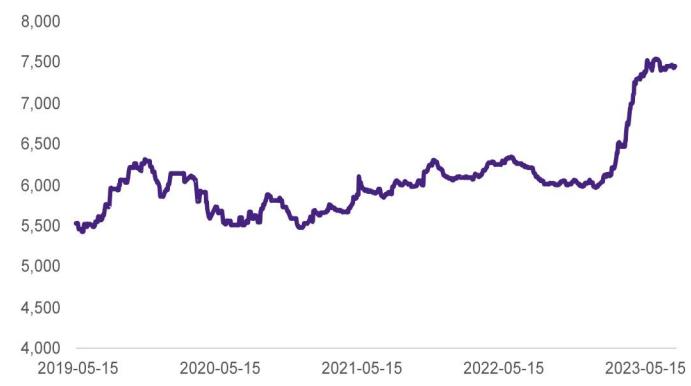
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



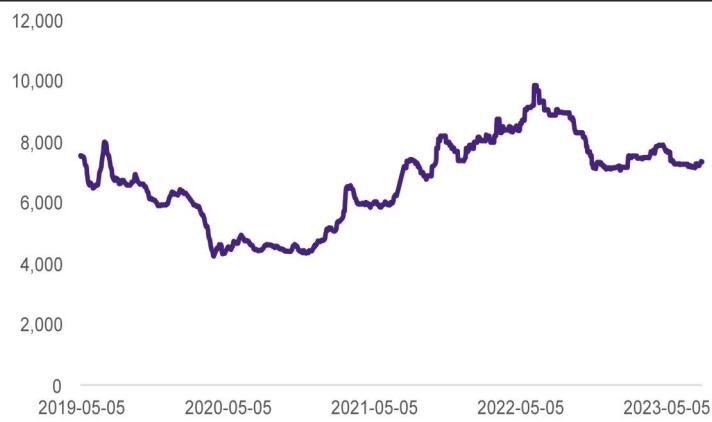
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



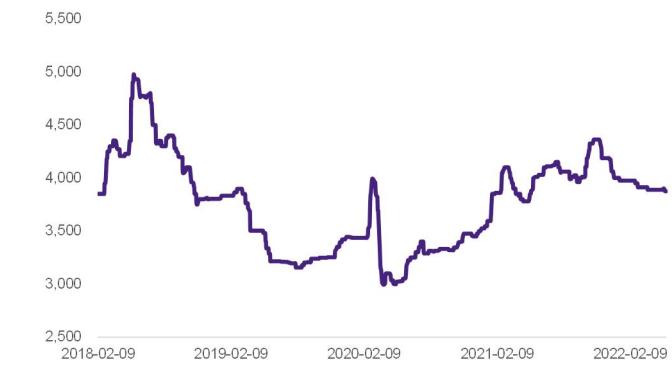
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

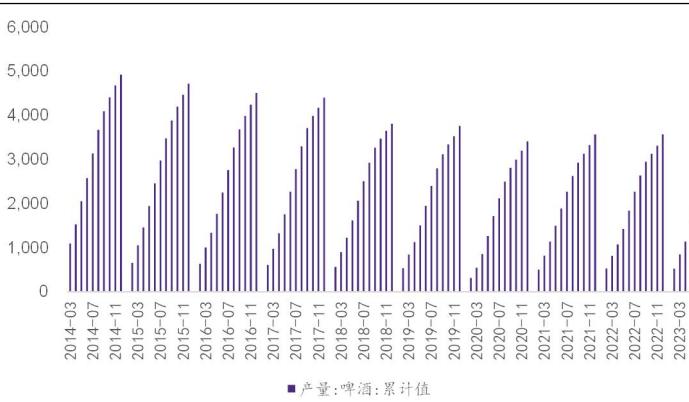
图表 11: 瓦楞纸市场均价 (元/吨)



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 6 月啤酒行业产量累计同比+7.0%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

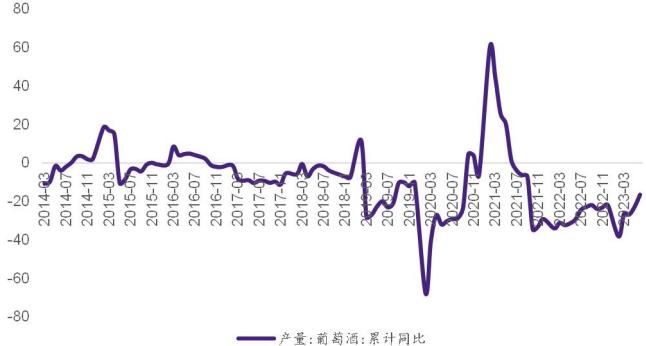
葡萄酒行业：

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

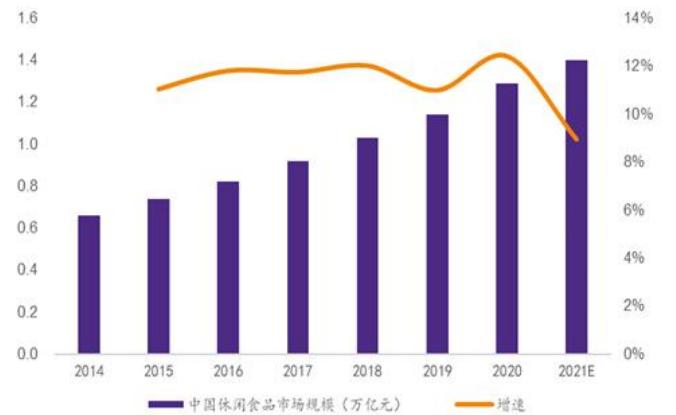
图表 15: 2023 年 6 月葡萄酒行业产量累计同比-16.5%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

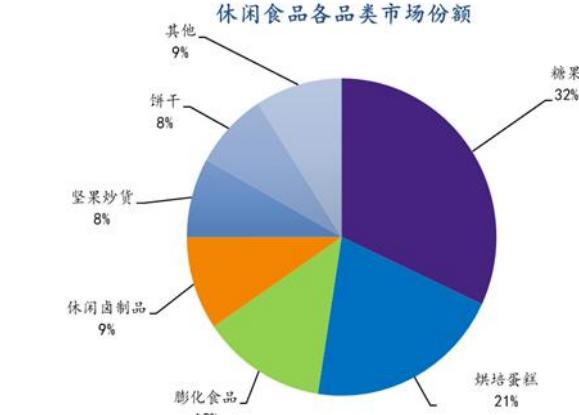
休闲食品行业：

图表 16: 休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿元增至 2021 年 1.4 万亿元, 7 年 CAGR 为 11%



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

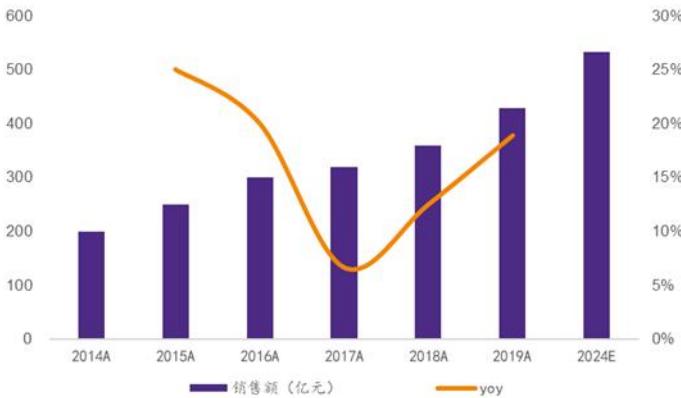
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

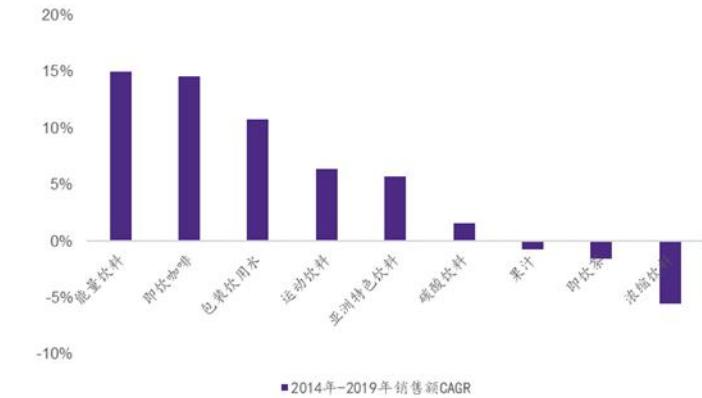
软饮料：

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

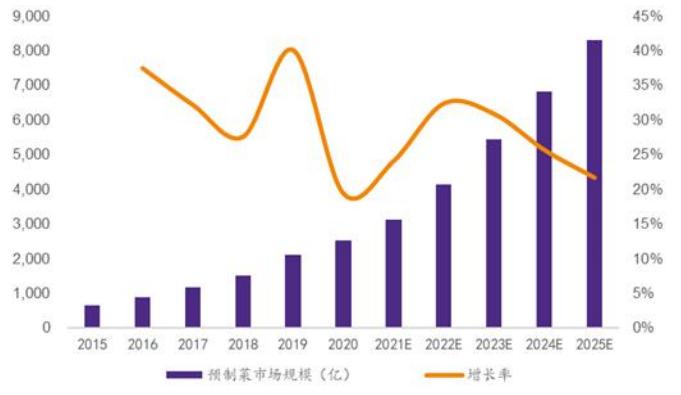
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



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

水井坊：2023H1 总营收 15.27 亿元（同减 26%），归母净利润 2.03 亿元（同减 45%）。2023Q2 总营收 6.73 亿元（同增 2%），归母净利润 0.43 亿元（同增 509%），2023Q1 受疫情影响较大，2023Q2 逐步恢复，动销双位数增长，业绩符合预期。目前省代到 T1 和门店的渠道库存已低于去年同期，处于良性水平。2023H1 年毛利率 82.46% (-2pct)，其中

请阅读最后一页重要免责声明

2023Q2 毛利率 81.56% (-3pct)。2023H1 年净利率 13.28% (-5pct) , 2023Q2 为 6.43% (+5pct)。2023H1 销售费用率为 35.97% (+2pct) , 2023Q2 为 41.13% (-2pct)。2023H1 管理费用率为 13.15% (+3pct) , 2023Q2 为 16.92% (-0.4pct) , 费用端有所收窄。2023H1 经营活动现金流净额为 0.13 亿元 (同增 815%) , 2023Q2 为 0.30 亿元 (同减 108%)。2023H1 销售回款 16.90 亿元 (同减 21%) , 2023Q2 为 8.13 亿元 (同增 9%)。截至 2023H1 , 合同负债 10.86 亿元 (环比+9%) , 销售动力较足。分产品看 , 2023H1 高档/中档酒营收分别为 14.29/0.86 亿元 , 分别同比-28%/+41% , 分别占比 94%/6% , 毛利率分别为 84%/63% , 同比-1pct/-4pct。2023Q2 高档/中档营收分别为 6.27/0.40 亿元 , 分别同比+0.6%/+103% , 上半年以新天号陈为代表的中高端表现较好 , 另外公司着力打造品牌高端化 , 推出超高端产品“第一坊”。后续公司从加大文化与体育圈层营销、围绕新一代井台做好线下活动和线上传播 , 期待下半年井台占比逐步提升。分渠道看 , 2023H1 新渠道/批发代理营收分别为 2.03/13.13 亿元 , 同比+70%/-32% , 毛利率分别为 78%/84% , 均同比-1pct。2023Q2 新渠道/批发代理营收分别为 1.13/5.55 亿元 , 分别同比+112%/-6% , 电商和团购等新兴渠道实现恢复性增长。分区域看 , 2023H1 国内/国外营收分别为 14.95/0.20 亿元 , 分别同比-26%/-34%。量价拆分看 , 2023H1 新渠道销量 56.82 万升 (同增 78%) , 批发代理销量 352.34 万升 (同减 21%)。2023H1 新渠道均价 356.80 元/升 (同减 5%) , 批发代理 372.58 元/升 (同减 14%)。截至 2023H1 , 经销商 51 家 , 较年初增加 1 家。

贵州茅台: 2023H1 总营收 709.87 亿元 (同增 19%) , 归母净利润 359.80 亿元 (同增 21%)。2023Q2 总营收 316.08 亿元 (同增 20%) , 归母净利润 151.86 亿元 (同增 21%) , 业绩略超预期 , 龙头基本盘稳固。2023H1 年毛利率 91.80% (-0.3pct) , 2023Q2 毛利率 90.80% (-0.1pct)。2023H1 年净利率 53.66% (-0.3pct) , 2023Q2 净利率 51.29% (-0.7pct) , 主要系上半年公司系列酒增长较快。2023H1 销售费用率为 2.52% (-0.02pct) , 2023Q2 为 3.26% (-0.5pct)。2023H1 管理费用率为 5.40% (-0.7pct) , 2023Q2 为 5.75% (+0.04pct)。2023H1 经营活动现金流净额为 303.87 亿元 (2022H1 为-0.11 亿元) , 2023Q2 为 251.42 亿元 (同增 266%) , 现金流表现良好。2023H1 销售回款 690.73 亿元 (同增 13%) , 2023Q2 为 333.09 亿元 (同增 12%)。截至 2023H1 , 合同负债 73.34 亿元 (环比-12%)。截至 2023H1 , 茅台财务公司实现利息收入 14.11 亿元 , 实现净利润 5.31 亿元。分产品看 , 2023H1 主营收入 693.52 亿元 (同增 20%) , 其中 2023H1 茅台酒/系列酒营收分别为 592.79/100.74 亿元 , 分别同比+19%/+33% , 分别占比 85%/15%。2023Q2 主营收入 306.17 亿元 (同增 21%) , 其中 2023Q2 茅台酒/系列酒营收分别为 255.57/50.60 亿元 , 均同比+21% , 分别占比 83%/17%。系列酒占比持续提升 , 有望实现 2023 年营收两百亿目标。分渠道看 , 2023H1 直销/批发营收分别为 314.20/379.33 亿元 , 分别同比+50%/+4% , 分别占比 45%/55%。其中 2023H1 “i 茅台” 营收 93.39 亿元 , 同比+111% , 占直销 30%。2023Q2 直销/批发营收分别为 136.13/170.04 亿元 , 分别同比+35%/+12%。其中 2023Q2 “i 茅台” 营收 44.35 亿元 , 占营收比重 14% , 占直销 33% , i 茅台实现高速增长 , 目前拥有超 4200 万注册用户 , 渠道改革及数字化赋能成效显著。分区域看 , 2023H1 国内/国外营收分别为 673.11/20.42 亿元 , 分别同比+21%/-1% ; 2023Q2 国内/国外营收分别为 292.33/13.84 亿元 , 分别同比+22%/+6%。分产量看 , 2023H1 茅台酒基酒产量 4.46 万吨 (同增 5%) , 系列酒基酒产量 2.40 万吨 (同增 41%)。截至 2023H1 , 经销商 2188 家 , 较年初减少 1 家。

安井食品: 2023H1 营收 68.94 亿元 (同增 31%) , 归母净利润 7.35 亿元 (同增 62%) , 扣非归母净利润 6.95 亿元 (同增 83%)。其中 2023Q2 营收 37.04 亿元 (同增 26%) , 归母净利润 3.74 亿元 (同增 50%) , 扣非归母净利润 3.5 亿元 (同增 72%)。2023H1 毛利率 22.10% (同增 0.2pct) , 其中 2023Q2 为 19.86% (同减 0.1pct) ; 2023H1 净利率 10.88%

(同增 2pct) , 其中 2023Q2 为 10.25% (同增 2pct) 。2023H1 销售费用率为 6.06% (同减 2pct) , 其中 2023Q2 为 4.93% (同减 1pct) ; 管理费用率为 2.47% (同减 1pct) , 其中 2023Q2 为 2.16% (同减 2pct) 。2023H1 经营活动现金流净额为 2.66 亿元 (同增 19%) , 其中 2023Q2 为 -4.6 亿元 (同减 94%) 。截止 2023H1 , 合同负债为 5.53 亿元 (环比 -20.5%) 。分产品看 , 2023H1 速冻鱼糜制品/速冻菜肴制品/速冻肉制品/速冻面米制品/农副产品/休闲食品营收为 19.61/21.99/11.84/12.74/2.6/0.03 亿元 , 同比 21%/58%/23%/11%/98%/-48% ; 其中 2023Q2 分别为 9.93/13.5/5.69/6.63/1.2/0.01 亿元 , 同比 14%/54%/17%/4%/111%/-67% 。速冻菜肴制品增长系小龙虾、虾滑产品增量所致 , 农副产品增长较多系新柳伍的冷冻鱼糜及鱼副产品并表所致。分渠道看 , 2023H1 经销商/商超/特通直营/电商营收为 54.3/4.44/6.11/1.44 亿元 , 同比 34%/-15%/68%/275% ; 其中 2023Q2 为 29.68/1.34/3.68/0.56 亿元 , 同比 30%/-34%/-7%/-8% 。商超、新零售渠道下滑系个别客户销售下滑及 2022 年 3 月 C 端消费受益、基数较高所致。分区域看 , 2023H1 华东/华中/华北/华南/东北/西南/西北/境外地区营收分别为 29.72/9.55/10.12/5.54/5.92/3.8/3.81/0.5 亿元 , 同比 17%/46%/52%/22%/40%/38%/76%/-9% ; 其中 2023Q2 为 15.66/5.11/5.72/2.79/3.55/1.7/2.27/0.25 亿元 , 同比 13%/36%/41%/33%/34%/31%/60%/-17% 。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。截至 2023H1 , 经销商总计 1898 家 , 净增加 62 家。

盐津铺子: 2023H1 营收 18.94 亿元 (同增 57%) , 归母净利润 2.46 亿元 (同增 91%) 。其中 2023Q2 营收 10.01 亿元 (同增 58%) , 归母净利润 1.34 亿元 (同增 99%) 。2023H1 毛利率 35.34% (同减 2pct) , 其中 2023Q2 为 36.03% (同减 0.5pct) ; 2023H1 净利率 13.36% (同增 3pct) , 其中 2023Q2 为 14.08% (同增 3pct) 。2023H1 销售费用率为 12.56% (同减 6pct) , 其中 2023Q2 为 11.48% (同减 6pct) , 系调整营销战略 , 减少商超渠道投入 ; 管理费用率为 4.24% (同减 1pct) , 其中 2023Q2 为 4.13% (同减 1pct) 。2023H1 经营活动现金流净额为 2.45 亿元 (同增 9.29%) , 其中 2023Q2 为 1.66 亿元 (同增 21%) 。截止 2023H1 , 合同负债为 0.59 亿元 (环比 -32%) 。分产品看 , 2023H1 辣卤零食/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/蒟蒻果冻布丁/果干坚果/蛋类零食/其他产品营收为 7.14/3.04/2.90/1.59/1.27/1.07/0.95/0.99 亿元 , 同比 95.63%/11.47%/18%/46.68%/93.30%/26.48%/582.38%/80.59% 。分渠道看 , 2023H1 直营商超/经销渠道/电商渠道营收为 1.92/13.11/3.91 亿元 , 同比 -15%/58%/156% 。分区域看 , 2023H1 华中 (含江西省) / 华南 / 西南 + 西北 / 华东 / 华北 + 东北 / 境外营收分别为 6.95/2.83/2.68/2.26/0.31/0.0018 亿元 , 同比 44.08%/20.62%/76.2%/34.25%/65.69%/-74.67% 。截至 2023H1 , 经销商总计 2702 家 , 净增加 219 家。公司聚焦六大核心品类 , 产品全规格发展 , 全渠道覆盖 , 产品、渠道实现结构性持续优化 , 核心品类全渠道拓展实现稳健增长 , 全年有望延续高增态势。

2.6、食品饮料二季报业绩前瞻

图表 22：食品饮料二季报业绩前瞻（根据渠道及华鑫食饮组对个股研究给出的预判）

公司代码	板块	名称	营业收入 YoY				归母净利润 YoY			
			2022	2022Q2	2023E	2023Q2	2022	2022Q2	2023E	2023Q2
600519.SH	高端	贵州茅台	16.5%	16.1%	16.1%	20%	19.6%	17.3%	17.9%	21%
000858.SZ		五粮液	11.7%	10.0%	15.2%	10%~15%	14.2%	10.3%	17.1%	10%~15%
000568.SZ		泸州老窖	21.7%	24.1%	21.4%	20%~25%	30.3%	29.0%	23.0%	25%左右
600809.SH	次高端	山西汾酒	31.3%	0.4%	24.8%	32%左右	52.4%	-4.3%	30.1%	50%左右
600702.SH		舍得酒业	21.9%	-16.3%	26.0%	25%+	35.3%	-29.7%	27.5%	30%+
000799.SZ		酒鬼酒	18.6%	5.3%	16.8%	下滑 20%+	17.4%	-18.7%	24.2%	下滑 30%+
600779.SH		水井坊	0.9%	10.4%	10.7%	2%	1.4%	116.9%	10.1%	509%
002304.SZ	地产酒	洋河股份	18.8%	17.1%	19.4%	15%~20%	24.9%	6.1%	20.3%	15%~20%
603369.SH		今世缘	23.1%	14.0%	28.2%	31%左右	23.3%	16.3%	32.2%	29%左右
000596.SZ		古井贡酒	25.9%	29.5%	21.4%	20%左右	36.8%	45.3%	30.3%	20%~25%
603589.SH		口子窖	2.1%	-7.9%	15.5%	15%~20%	-10.2%	-4.9%	22.3%	15%~20%
603198.SH		迎驾贡酒	19.6%	0.1%	15.4%	20%+	23.0%	4.1%	13.6%	25%~30%
600199.SH		金种子酒	-2.1%	2.6%	69.8%	30%左右	-12.4%	13.3%	113.8%	同比减亏 0.36 亿元或扭亏为盈
600559.SH		老白干酒	15.5%	24.6%	29.3%	15%~20%	81.8%	41.6%	7.5%	利润快于收入
603919.SH		金徽酒	12.5%	12.2%	25.0%	15%~20%	-13.7%	-34.5%	43.3%	50%+
600197.SH		伊力特	-16.2%	4.7%	55.0%	0~5%	-47.1%	-75.2%	107.1%	5~10%
000860.SZ		顺鑫农业	-21.5%	-29.5%	21.4%	同减 4%~34%	-758.1%	-162.7%	199.1%	同比增亏 3.19~3.73 亿元
688156.SH	白酒相关	路德环境	-10.5%	-5.0%	51.6%	同减 26%	-65.7%	-34.4%	171.5%	同减 45%
603288.SH	调味品	海天味业	2.4%	22.2%	10.0%	-5%~0%	-7.1%	11.8%	10.0%	0%~10%
002582.SZ		道道全	9.3%	38.8%	28.6%	同减 31%~11%	-407.8%	-132.3%	-188.9%	21%~187%
600872.SH		中炬高新	4.4%	24.0%	14.2%	0%~10%	-179.8%	47.6%	-235.1%	同减 1097%~1161%
603027.SH		千禾味业	26.6%	30.5%	25.5%	30%~40%	55.4%	145.3%	35.7%	55%~92%
603317.SH		天味食品	32.8%	18.2%	22.7%	15%~20%	85.1%	1554.3%	29.4%	15%~20%
002507.SZ		涪陵榨菜	1.2%	15.0%	18.0%	-20%~10%	21.1%	74.7%	10.8%	-10%~0%
603755.SH		日辰股份	-8.8%	-7.2%	43.5%	10%~20%	-37.2%	-38.1%	51.4%	0%~10%
300138.SZ		晨光生物	29.2%	51.1%	19.4%	15%~20%	23.5%	20.6%	25.0%	8%~27%
300999.SZ		金龙鱼	13.8%	20.7%	11.0%	0%~10%	-27.1%	33.0%	75.9%	10%~20%
603170.SH		宝立食品	29.1%	21.4%	23.1%	20%~30%	16.2%	12.2%	26.5%	64%~84%
600305.SH		恒顺醋业	13.0%	18.1%	14.9%	0%~10%	16.0%	3.6%	37.1%	40%+
600298.SH		安琪酵母	20.3%	18.7%	12.0%	10%~20%	1.0%	-7.9%	10.2%	10%~20%
300908.SZ		仲景食品	9.4%	17.4%	14.8%	10%~20%	6.3%	61.9%	32.0%	0%~10%
002166.SZ		莱茵生物	33.0%	55.0%	28.1%	22%	50.9%	149.2%	23.1%	同减 87%~97%
603020.SH		爱普股份	-4.3%	-7.8%	12.7%	下滑	-45.7%	-28.3%	38.2%	下滑
002847.SZ		盐津铺子	26.8%	34.6%	36.0%	58%	100.0%	301.8%	62.5%	99%
002991.SZ		甘源食品	12.1%	42.7%	39.6%	42%~49%	3.0%	549.9%	52.4%	216%~284%
003000.SZ		劲仔食品	31.6%	45.6%	26.0%	20%~25%	46.8%	84.7%	35.6%	15%~20%
603719.SH	休闲食品	良品铺子	1.2%	5.7%	18.8%	0%~5%	19.2%	11.5%	20.9%	5%~10%
002956.SZ		西麦食品	15.1%	11.2%	18.6%	10~15%	4.3%	-32.2%	23.9%	40%
002557.SZ		洽洽食品	15.0%	24.4%	15.4%	0~5%	5.1%	10.5%	13.6%	0~5%
603517.SH		绝味食品	1.1%	0.6%	18.1%	11%~14%	-76.3%	-96.4%	200.4%	810%~960%
603057.SH		紫燕食品	16.5%	0.0%	19.9%	10%~15%	-32.3%	0.0%	81.1%	40%~61%
603697.SH		有友食品	-16.0%	-31.1%	26.1%	15%~20%	-30.1%	-43.3%	40.9%	15%~20%

请阅读最后一页重要免责声明

003030.SZ	祖名股份	11.2%	24.2%	21.8%	下滑 10%~15%	-31.1%	-19.9%	109.9%	0左右
002582.SZ	好想你	9.3%	38.8%	24.2%	5%~10%	-407.8%	-132.3%	-101.9%	同比减25%~417%
002820.SZ	桂发祥	-41.7%	-63.3%	100.4%	100%+	-431.7%	-301.4%	189.0%	146%~162%
603711.SH	香飘飘	-9.8%	-8.5%	19.1%	35%	-3.9%	-6.6%	31.3%	同比减亏0.9亿
605337.SH	李子园	-4.5%	2.7%	22.5%	-0.94%	-15.8%	-17.6%	39.6%	21.10%
603156.SH	软饮 料	养元饮品	-14.2%	-40.3%	27.4%	0~5%	-30.2%	-59.6%	31.0%
000848.SZ		承德露露	6.7%	-11.1%	18.0%	0~5%	5.7%	-13.2%	25.7%
002568.SZ	百润股份	0.0%	-28.2%	34.6%	79%	-21.7%	-45.7%	58.6%	95%
605300.SH	佳禾食品	1.2%	-15.6%	33.8%	40%+	-23.4%	5.9%	138.8%	313%~399%
002461.SZ	啤酒	珠江啤酒	8.6%	8.0%	7.3%	5%~10%	-2.1%	0.9%	15.0%
000729.SZ		燕京啤酒	10.4%	7.5%	10.4%	5%~10%	54.5%	-11.9%	71.3%
300973.SZ	立高食品	3.3%	3.1%	37.8%	20%+	-49.2%	-52.2%	128.0%	30%+
603345.SH	安井食品	31.4%	46.1%	26.9%	26%	61.4%	43.0%	37.6%	50%
002216.SZ	三全食品	7.1%	13.0%	12.1%	0%~5%	25.0%	66.7%	8.3%	20%+
603237.SH	五芳斋	-14.9%	0.0%	24.2%	20%~30%	-29.0%	0.0%	70.6%	20%~30%
001215.SZ	千味央厨	16.9%	8.0%	28.2%	35%~40%	15.2%	2.4%	44.7%	50%+
605338.SH	速冻 食品	10.9%	9.9%	33.8%	10%~15%	-29.2%	-41.0%	20.1%	下滑10%~15% (扣 非)
605089.SH	味知香	4.4%	-5.2%	27.3%	10%~15%	7.9%	7.9%	34.3%	10%~15%
002726.SZ	龙大美食	-17.4%	-22.0%	-7.7%	0%~5%	111.4%	-86.4%	-76.3%	同比减4814%~5755%
002330.SZ	得利斯	-1.8%	-5.3%	29.7%	10%~15%	-27.7%	1294.3%	49.1%	25%~30%
300094.SZ	国联水产	14.3%	33.8%	25.1%	5%~10%	45.2%	309.8%	1366.2%	5%~10%
605388.SH	均瑶健康	7.9%	31.2%	76.6%	5%~10%	-47.9%	-54.8%	167.5%	0%~5%
300915.SZ	海融科技	16.2%	5.7%	30.4%	10%~15%	-17.0%	-44.1%	38.3%	翻倍以上增长
603043.SH	广州酒家	5.7%	20.3%	21.6%	22%	-6.7%	119.2%	34.2%	256%
002732.SZ	燕塘乳业	-5.5%	-6.7%	16.6%	5%~10%	-37.0%	-51.1%	63.3%	54%~93%
600882.SH	乳制 品	妙可蓝多	7.8%	17.2%	19.5%	下滑	-12.3%	-26.7%	77.1%
600419.SH	天润乳业	-5.5%	16.5%	17.1%	5%~10%	31.3%	52.0%	26.5%	15%~20%
300898.SZ	熊猫乳品	-5.5%	-4.5%	17.5%	20%左右	-31.0%	-49.4%	70.4%	116%~162%

资料来源：Wind，华鑫研究所预测，注：标红为已披露数据。

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：本周发改委发布“扩大消费二十条措施”并召开关于“促进民营经济发展”专题发布会，持续提振市场信心，期待政策端持续催化板块。本周贵州茅台发布半年报，业绩略超预期，系列酒占比持续提升，2023年营收两百亿目标有望达成；i茅台高速增长，渠道改革及数字化赋能成效显著，体现龙头韧性。酒企业绩披露期来临，外部环境下行、消费弱复苏情况下质地优、市场基础深厚的酒企具备穿越经济周期的能力，有望受业绩催化。下半年仍需观察中秋国庆双节动销及商务场景恢复，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：本周开始进入财报季，板块相继公布半年报，或将成为板块催化。随着负面预期充分消化，有望迎来上行拐点。原材料仍处于下行趋势，成本利好将逐步体现，

关注餐饮复苏以及渠道动销情况。软饮料行业 Q2 整体表现较疲软，随着旺季来临，期待消费复苏。其中李子园发布半年度快报，上半年业绩恢复加快，受益于提价和成本端下行，利润快速释放，业绩符合预期，下半年关注品牌形象升级后广告投放效果。建议关注二季度有边际改善以及季报表现良好的个股，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（西麦食品+佳禾食品+爱普股份）。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

图表 23：重点关注公司及盈利预测

名称	2023/8/4		EPS		PE		投资评级	
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1893.47	58.84	68.96	80.20	32.18	27.46	23.61	买入
五粮液	179.28	8.05	9.32	10.66	22.27	19.24	16.82	买入
泸州老窖	239.90	8.66	10.57	12.73	27.70	22.70	18.85	买入
山西汾酒	234.15	8.63	10.69	13.05	27.13	21.90	17.94	买入
洋河股份	144.50	7.48	8.97	10.59	19.32	16.11	13.64	买入
酒鬼酒	106.02	4.01	4.91	5.95	26.44	21.59	17.82	买入
舍得酒业	150.14	6.45	8.04	9.87	23.28	18.67	15.21	买入
水井坊	72.50	2.74	3.26	3.74	26.46	22.24	19.39	买入
古井贡酒	269.69	7.75	9.67	11.95	34.80	27.89	22.57	买入
今世缘	61.25	2.53	3.19	3.97	24.21	19.20	15.43	买入
口子窖	60.85	3.16	3.72	4.33	19.26	16.36	14.05	买入
迎驾贡酒	69.60	2.76	3.45	4.23	25.22	20.17	16.45	买入
金种子酒	27.85	0.04	0.19	0.39	696.25	146.58	71.41	买入
金徽酒	26.84	0.79	1.03	1.30	33.97	26.06	20.65	买入
伊力特	25.98	0.84	1.08	1.34	30.93	24.06	19.39	买入
老白干酒	28.10	0.83	1.11	1.42	33.86	25.32	19.79	买入
顺鑫农业	28.60	0.90	1.16	1.46	31.78	24.66	19.59	买入
海天味业	46.03	1.47	1.70	1.95	31.31	27.08	23.61	买入
千禾味业	19.14	0.45	0.58	0.72	42.53	33.00	26.58	买入
天味食品	15.41	0.41	0.53	0.68	37.59	29.08	22.66	买入
中炬高新	35.19	1.02	1.21	1.41	34.50	29.08	24.96	买入
涪陵榨菜	18.78	1.12	1.31	1.52	16.77	14.34	12.36	买入
恒顺醋业	11.28	0.19	0.24	0.30	59.37	47.00	37.60	买入
日辰股份	32.30	0.93	1.24	1.65	34.73	26.05	19.58	买入
宝立食品	20.02	0.68	0.86	1.08	29.44	23.28	18.54	买入
金龙鱼	41.81	0.98	1.28	1.66	42.66	32.66	25.19	买入
仲景食品	44.15	1.66	1.91	2.17	26.60	23.12	20.35	买入
安琪酵母	36.85	1.68	2.04	2.39	21.93	18.06	15.42	买入
晨光生物	15.73	1.02	1.27	1.58	15.42	12.39	9.96	买入
华致酒行	25.10	1.70	2.36	3.11	14.76	10.64	8.07	买入
东鹏饮料	182.16	4.67	5.97	7.41	39.01	30.51	24.58	买入

请阅读最后一页重要免责声明

香飘飘	18.50	0.68	0.83	0.98	27.21	22.29	18.88	买入
李子园	18.84	0.78	0.94	1.12	24.15	20.04	16.82	买入
燕京啤酒	11.38	0.21	0.27	0.34	54.19	42.15	33.47	买入
重庆啤酒	93.42	3.19	3.84	4.56	29.29	24.33	20.49	买入
青岛啤酒	99.05	3.32	3.88	4.44	29.83	25.53	22.31	买入
安井食品	148.56	5.16	6.75	8.45	28.79	22.01	17.58	买入
绝味食品	38.02	1.11	1.61	2.27	34.25	23.61	16.75	买入
紫燕食品	26.03	0.98	1.24	1.55	26.56	20.99	16.79	买入
盐津铺子	81.61	2.50	3.43	4.53	32.64	23.79	18.02	买入
良品铺子	26.27	1.01	1.20	1.38	26.01	21.89	19.04	买入
甘源食品	80.60	2.59	3.49	4.61	31.12	23.09	17.48	买入
洽洽食品	41.25	2.19	2.53	2.90	18.84	16.30	14.22	买入
劲仔食品	11.79	0.37	0.47	0.58	31.86	25.09	20.33	买入
巴比食品	26.64	1.07	1.30	1.57	24.90	20.49	16.97	买入
立高食品	69.26	1.94	3.30	5.13	35.70	20.99	13.50	买入
三全食品	16.58	0.99	1.14	1.30	16.75	14.54	12.75	买入
妙可蓝多	22.37	0.47	0.64	0.91	47.60	34.95	24.58	买入
千味央厨	69.89	1.70	2.25	2.92	41.11	31.06	23.93	买入
味知香	43.69	1.92	2.46	3.09	22.76	17.76	14.14	买入
得利斯	6.19	0.14	0.25	0.35	44.21	24.76	17.69	买入
广州酒家	26.22	1.23	1.48	1.77	21.32	17.72	14.81	买入
西麦食品	15.50	0.60	0.71	0.83	25.83	21.83	18.67	买入
贝因美	4.40	0.27	0.68	1.10	16.30	6.47	4.00	买入
伊利股份	28.31	1.86	2.29	2.73	15.22	12.36	10.37	买入
养元饮品	25.85	1.53	1.92	2.35	16.90	13.46	11.00	买入
国联水产	5.30	0.08	0.16	0.27	66.25	33.13	19.63	买入
龙大美食	8.07	0.02	0.22	0.38	403.50	36.68	21.24	买入
新乳业	15.64	0.62	0.82	1.06	25.23	19.07	14.75	买入
乐惠国际	44.31	0.61	1.03	1.51	72.64	43.02	29.34	买入
仙乐健康	29.20	1.63	2.07	2.56	17.91	14.11	11.41	买入
均瑶健康	13.48	0.48	0.71	1.04	28.08	18.99	12.96	买入
五芳斋	30.11	1.63	2.06	2.59	18.47	14.62	11.63	买入
有友食品	9.92	0.71	0.90	1.08	13.97	11.02	9.19	买入
好想你	8.71	0.01	0.07	0.11	871.00	124.43	79.18	买入
燕塘乳业	23.62	1.03	1.51	1.98	22.93	15.64	11.93	买入
桂发祥	11.73	0.31	0.53	0.82	37.84	22.13	14.30	买入
道道全	12.16	1.08	1.30	1.53	11.26	9.35	7.95	买入
路德环境	25.58	0.69	1.30	2.12	37.07	19.68	12.07	买入
佳禾食品	22.58	0.69	0.98	1.34	32.72	23.04	16.85	买入
祖名股份	24.43	0.65	0.91	1.24	37.58	26.85	19.70	买入
爱普股份	9.47	0.40	0.54	0.70	23.68	17.54	13.53	买入
熊猫乳品	27.50	0.73	0.91	1.11	37.67	30.22	24.77	买入
承德露露	9.12	0.70	0.82	0.94	13.03	11.12	9.70	买入

请阅读最后一页重要免责声明

张裕 A	32.84	0.74	0.80	0.87	44.38	41.05	37.75	买入
百润股份	36.33	0.86	1.08	1.41	42.24	33.64	25.77	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，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年金融麟新锐分析师称号。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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。