

2023 年 04 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

春糖反馈符合预期，消费有望加快复苏

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

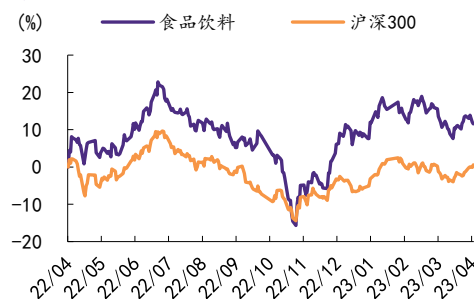
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.4	-2.3	8.1
沪深 300	2.6	2.7	-2.5

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：财报密集发布期，继续看好春糖行情》2023-04-02
- 2、《食品饮料行业周报：关注春糖白酒行情，大众品进入年报季》2023-03-26
- 3、《食品饮料行业周报：白酒短期调整再出发，大众品关注预期兑现》2023-03-19

一周新闻速递

行业新闻：1) 贵州：白酒 2022 产量占全国 4.3%、利润占 43.9%；新增 1.2 亿元酱酒项目。2) 胡润品牌榜酒类品牌价值占 25%。

公司新闻：1) 泸州老窖：将推出进口酒新品“拉图嘉利之路”。2) “舍不得”在圈层渠道试销。3) 今世缘与西凤交流。

投资观点

本周成都糖酒会，我们举办多场活动，整体仍维持此前观点不变，坚定看好子板块顺序如下：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：从四个维度反馈：1) 招商来看，舍得、夜郎古及老白干武陵酒积极招商，通过走访多家酒店糖酒会，我们认为当前经销商整体处于观望并谨慎签约，预计是小幅打款多次签约。2) 厂家动作频频，洋河推出洋河大曲（经典版）、今世缘国缘推六开新品等，亦反映出部分上市公司对未来信心。3) 动销来看，3 月进入淡季，酒企库存整体改善且处于消化库存及控量挺价阶段，整体春糖表现符合预期。4) 展望未来，我们预计五一商务宴请、婚喜宴场景将加快恢复，提升经销商信心；下半年主要观察中秋旺季表现。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。

大众品板块：目前消费特别是餐饮端消费仍处于弱复苏，成本端如大豆、包材等原材料处于下行区间，利润弹性预计将在二季度有所体现。大众品进入业绩兑现期，本周巴比食品、千禾味业、仲景食品发布年报，整体反馈符合预期。现阶段重点推荐 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）。

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	2023/4/7 股价	EPS			PE			投资评级
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1790.99	49.93	58.26	67.65	35.87	30.74	26.47	买入
000858.SZ	五粮液	189.06	6.91	8.06	9.32	27.36	23.46	20.29	买入
000568.SZ	泸州老窖	249.00	7.07	8.69	10.54	35.22	28.65	23.62	买入
600809.SH	山西汾酒	252.39	6.48	8.34	10.48	38.95	30.26	24.08	买入
002304.SZ	洋河股份	158.66	6.37	7.63	9.08	24.91	20.79	17.47	买入
000799.SZ	酒鬼酒	125.23	3.34	4.00	5.14	37.49	31.31	24.36	买入
600702.SH	舍得酒业	193.30	5.06	6.45	8.04	38.20	29.97	24.04	买入
600779.SH	水井坊	74.40	2.49	2.93	3.48	29.88	25.39	21.38	买入
000596.SZ	古井贡酒	290.50	5.77	7.28	9.08	50.35	39.90	31.99	买入
603369.SH	今世缘	65.15	1.98	2.49	3.08	32.90	26.16	21.15	买入
603589.SH	口子窖	67.10	2.95	3.51	4.10	22.75	19.12	16.37	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.16	2.13	2.68	3.28	30.59	24.31	19.87	买入
600199.SH	金种子酒	27.62	-0.29	0.03	0.28	-95.24	920.67	98.64	买入
603919.SH	金徽酒	26.66	0.55	0.79	1.03	48.47	33.75	25.88	买入
600197.SH	伊力特	26.49	0.35	0.56	0.79	75.69	47.30	33.53	买入
600559.SH	老白干酒	36.99	0.77	0.79	0.96	48.04	46.82	38.53	买入
603288.SH	海天味业	76.65	1.61	1.91	2.24	47.61	40.13	34.22	买入
603027.SH	千禾味业	22.71	0.36	0.48	0.61	63.08	47.31	37.23	买入
603317.SH	天味食品	24.83	0.45	0.58	0.75	55.18	42.81	33.11	买入
600872.SH	中炬高新	36.96	-0.75	1.02	1.21	-49.28	36.24	30.55	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.34	1.01	1.12	1.31	25.09	22.63	19.34	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.97	0.14	0.17	0.20	85.50	70.41	59.85	买入
603755.SH	日辰股份	40.60	0.69	1.04	1.37	58.84	39.04	29.64	买入
603170.SH	宝立食品	24.29	0.49	0.68	0.85	49.57	35.72	28.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	43.05	0.56	0.98	1.28	76.88	43.93	33.63	买入
300908.SZ	仲景食品	42.00	1.26	1.48	1.70	33.33	28.38	24.71	买入
600298.SH	安琪酵母	40.89	1.52	1.68	2.04	26.90	24.34	20.04	买入
300755.SZ	华致酒行	28.80	1.23	2.01	2.81	23.41	14.33	10.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	184.60	3.60	4.51	5.43	51.28	40.93	34.00	买入
603711.SH	香飘飘	19.00	0.51	0.68	0.85	37.25	27.94	22.35	买入
605337.SH	李子园	23.56	0.73	1.16	1.48	32.27	20.31	15.92	买入
600132.SH	重庆啤酒	125.25	2.61	3.42	4.16	47.99	36.62	30.11	买入
600600.SH	青岛啤酒	122.10	2.72	3.32	3.88	44.89	36.78	31.47	买入
603345.SH	安井食品	156.19	3.72	4.54	5.71	41.99	34.40	27.35	买入
603517.SH	绝味食品	44.20	0.40	1.39	1.81	110.50	31.80	24.42	买入
603057.SH	紫燕食品	27.37	0.72	1.07	1.36	38.01	25.58	20.13	买入
002847.SZ	盐津铺子	133.99	2.33	3.61	4.59	57.51	37.12	29.19	买入
603719.SH	良品铺子	33.79	0.84	1.01	1.20	40.23	33.46	28.16	买入
002991.SZ	甘源食品	86.00	1.99	2.58	3.50	43.22	33.33	24.57	买入
002557.SZ	洽洽食品	43.44	1.93	2.18	2.51	22.51	19.93	17.31	买入

请阅读最后一页重要免责声明

2

003000.SZ	劲仔食品	14.80	0.31	0.37	0.47	47.74	40.00	31.49	买入
605338.SH	巴比食品	30.63	0.90	1.07	1.30	34.03	28.63	23.56	买入
300973.SZ	立高食品	99.60	0.98	1.78	2.54	101.63	55.96	39.21	买入
002216.SZ	三全食品	16.31	0.94	1.08	1.24	17.35	15.10	13.15	买入
600882.SH	妙可蓝多	29.66	0.26	0.66	0.96	114.08	44.94	30.90	买入
001215.SZ	千味央厨	71.14	1.23	1.63	2.09	57.84	43.64	34.04	买入
605089.SH	味知香	68.43	1.47	1.83	2.26	46.55	37.39	30.28	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.....	11
2.5、重点公司信息反馈.....	14
3、投资观点.....	16
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%.....	11
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%.....	11
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%.....	11
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%.....	11
图表 8：全国大豆市场价（元/吨）.....	12
图表 9：白砂糖现货价（元/吨）.....	12
图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）.....	12
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）.....	12
图表 12：2022 年啤酒行业产量 3569 万千升，同+0.2%.....	12
图表 13：2023 年 2 月啤酒行业产量累计同比-1.2%.....	12
图表 14：2022 年葡萄酒行业产量 21.4 万千升，同-20.1%.....	13
图表 15：2023 年 2 月葡萄酒行业产量累计同比-38.2%.....	13
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%.....	14
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	14

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 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、贵州：白酒 2022 产量占全国 4.3%、利润占 43.9%；新增 1.2 亿元酱酒项目；2023 贵州白酒企业发展圆桌会在茅台举行。
- 2、四川：6 万吨玻瓶技改项目点火。
- 3、汾阳：打造酒业全产业链示范区。
- 4、《食用酒精质量要求》等 2 项国家标准发布，将于 2024 年 4 月 1 日实施。
- 5、胡润品牌榜酒类品牌价值占 25%。
- 6、第八届安徽省蕙兰博览会在迎驾举办。

1.2、公司新闻

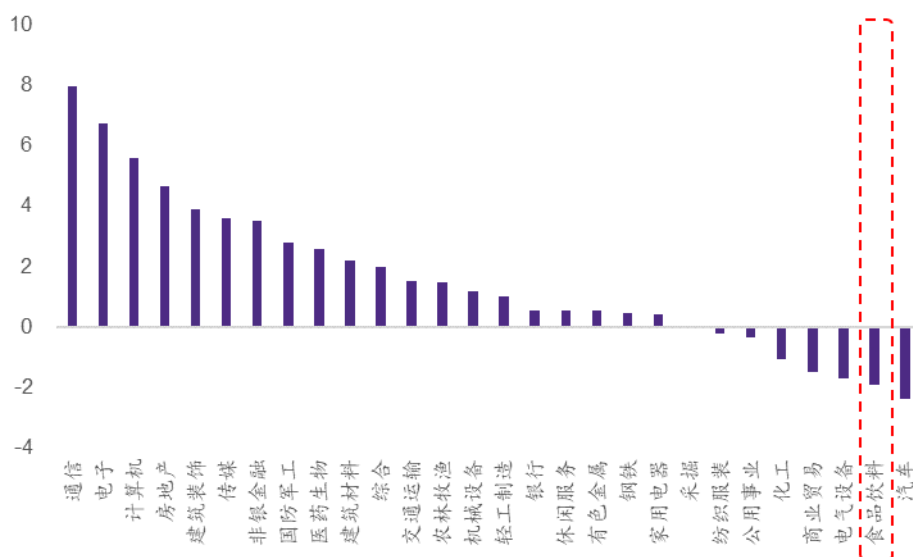
- 1、贵州茅台：清明酒正式发布。
- 2、泸州老窖：将推出进口酒新品“拉图嘉利之路”；将举办首届“窖主节”。
- 3、洋河股份：亮相顶级葡萄酒与烈酒展会。
- 4、舍得酒业：“舍不得”在圈层渠道试销；4 月 10 日“夜郎酱”首秀将在成都安得天馨酒店展开。
- 5、古井贡酒：与卡慕设立新公司。
- 6、今世缘：与西凤交流。
- 7、金沙酒业：销售大区负责人公开竞聘。
- 8、青岛啤酒：赴英国考察苏威产业。
- 9、百威亚太：百威佛山啤酒公司再获百威全球最佳酒厂金奖。
- 10、百威英博：推出全球首款人工智能啤酒。
- 11、三得利：推出新品“三得利生啤”。
- 12、广药集团：推出草本啤酒。
- 13、西藏水资源啤酒：营收 2.46 亿。
- 14、嘉士伯：酒类风味实验室落户江南大学。
- 15、周黑鸭：门店突破 3400 家，虾球为新爆品。
- 16、三只松鼠：上线 6 种优质好果。

- 17、达利园：3 元果茶全新上市。
- 18、西凤酒：布局柬埔寨市场。红西凤取得开门红。
- 19、宝丰酒业：新品广告登陆央视四大频道。
- 20、丰谷酒业：创建生产技术实验班组。
- 21、太白酒业：春糖期间将展出全系新品，前瞻布局老酒赛道。
- 22、健力宝：推出等渗透电解质水，参考价 4.5 元/500ml。
- 23、十月稻田：拟赴港上市。
- 24、奥丁格啤酒：添加剂超标被罚 3 万。
- 25、锅圈：营收近 70 亿的锅圈赴港上市。

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
伊力特	截至 2023 年 3 月 31 日，累计有 6.33 亿元伊力转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 3762.61 万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的 8.66%；尚未转股的伊力转债金额为人民币 2.43 亿元，占伊力转债发行总量比例 27.79%。
今世缘	董事会、监事会换届选举提示。
泸州老窖	公司修订公司《章程》，回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 6.23 万股，目前回购注销手续已办理完毕，公司注册资本由 147195.74 万元变更为 147189.51 万元。
金种子酒	1) 公司拟将法定代表人变更为总经理何秀侠女士。2) 公司董事会选举谢金明先生为公司第七届董事会董事长。3) 拟将募集资金投资项目“营销体系建设项目”的实施地点由围绕江苏、河南、江西、湖北四个省份变更为围绕江苏、河南、江西、湖北、山东、安徽、浙江、上海、广东等省市实施。
顺鑫农业	拟以自有现金购买子公司顺鑫佳宇持有的位于北京市顺义区的商务中心及寰宇中心两栋楼宇资产，预计交易总金额不超过人民币 19.86 亿元。
燕京啤酒	公司累计收到与收益相关的政府补助款项 6805.32 万元，占公司 2021 年度归母净利润 29.85%。
百润股份	2023 年第一季度，“百润转债”因转股减少 92 张（9200 元），转股数量为 193 股。截至 2023 年 3 月 31 日，“百润转债”剩余可转债数量为 1127.56 万张，剩余可转债金额为 11.28 亿元。
仲景食品	公司于 2023 年 4 月 10 日下午 15:00-16:30 举行 2022 年度业绩说明会。

	发布年度报告，2022 年总营收 8.82 亿元（同增 9.35%），归母净利润 1.26 亿元（同增 6.27%），扣非后归母净利润 0.94 亿元（同减 0.94%）。
加加食品	2023 年 3 月 31 日，公司收到合兴基金关于东鹏饮料投资项目回收款 1489.36 万元。
涪陵榨菜	公司于 2023 年 3 月 31 日 15:00-17:00 通过线上交流方式召开 2022 年度业绩说明会。
天味食品	公司 2022 年年度权益分派实施情况如下，公司拟以参与权益分派总股本 7.58 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 3.2 元（含税），合计拟派发现金红利 2.42 亿元（含税）；以资本公积金转增股本，每 10 股转增 4 股，转增后公司总股本为 10.66 亿股；本次差异化分红除权除息参考价格为（前收盘价格-0.3177）÷ 1.3971。 1) 截至 2023 年 4 月 7 日，公司实际回购股份 556.52 万股，占公司总股本的 0.73%，回购均价 21.69 元/股，使用资金总额人民币 1.21 亿元（不含交易费用）。2) 控股股东四川天味食品集团股份有限公司及一致行动人之间内部转让股份完成。
恒顺醋业	公司 2022 年年度权益分派实施情况如下，以 9.93 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税），共计派发现金红利 1.09 亿元（含税）；2) 本次差异化分红除权除息参考价格为（前收盘价格-0.109）元/股。
千禾味业	1) 发布年度报告，2022 年总营收 24.36 亿元（同增 26.55%），归母净利润 3.44 亿元（同增 55.35%），扣非后归母净利润 3.38 亿元（同增 55.29%）。2) 调整组织架构，增设一级职能部门市场部。
伊利股份	截至 2023 年 3 月底，公司累计回购股份 2259.68 万股，占公司总股本比例 0.35%，购买最高价为 32.42 元/股、最低价为 29.02 元/股，已支付总金额为 7.03 亿元人民币（不含交易费用）。
贝因美	截至 2023 年 3 月 31 日，累计回购公司股份 2012.60 万股，占公司总股本 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 1.03 亿元（不含交易费用）。
妙可蓝多	2023 年第一季度，公司 2020 年股票激励计划股票期权第一个行权期激励对象实施行权且完成股份登记股票数量为 0 股，尚无激励对象实施行权。
新乳业	2023 年第一季度，“新乳转债”因转股减少金额为 5000 元，减少数量为 50 张，转股数量为 271 股。截至 2023 年 3 月 31 日，剩余可转债金额为 7.18 亿元，剩余可转债数量 717.97 万张。
汤臣倍健	发布一季度业绩预告，2023Q1 归母净利润 8.95-10.28 亿元，同增 35-55%，扣非归母净利润 8.55-9.98 亿元，同增 26-47%。
仙乐健康	2023 年第一季度，共有 0 张“仙乐转债”完成转股；截至 2023 年第一季度末，公司剩余可转债为 1024.83 万张，剩余可转债票面总金额 10.25 亿元人民币。
龙大美食	1) 公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行的人民币普通股（A 股）股份，作为后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。截至 2023 年 3 月 31 日，累计已回购股份 876 万股，占公司总股本比例 0.81%，成交总金额为人民币 7968.16 万元（不含交易费用），最高价为人民币 9.47 元/股，最低价为人民币 8.67 元/股；2) 龙大转债自 2021 年 1 月 18 日起开始转股，截至 2023 年 3 月 31 日，龙大转债因转股减少 394.23 万元（3.94 万张），转股数为 41.796 万股，剩余可转债余额为 9.46 亿元（946.06 万张）。
洽洽食品	1) 截至 2023 年 3 月 31 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 108.4 万股，占公司总股本 0.21%，成交金额 4963.98 亿元，成交均价约为 45.79 元/股；公司第八期员工持股计划账户共持有公司股票 153.34 万股，通过非交易过户和二级市场竞价交易方式购买公司股票资金总额共计 6559.91 万元；2) 2023 年第一季度，“洽洽转债”因转股减少 10 张，转股数量为 16 股。截至 2023 年 3 月 31 日，剩余可转债张数为 1339.86 万张，剩余可转换公司债券金额为 13.40 亿元，未转换比例为 99.98%。
劲仔食品	截至 2023 年 3 月 31 日，公司累计回购股份数量 354.84 万股，约占公司总股本 0.79%，最高成交价为 15.13 元/股，最低成交价为 13.6 元/股，成交总金额 5018.57 万元（不含交易费用）。
三只松鼠	2023 年 1 月 16 日-2023 年 2 月 28 日持股 5%以上股东 NICE GROWTH LIMITED 通过集中竞价方式减持 400.47 万股，占公司总股本比例 1%，减持均价为 21.17 元/股；2023 年 2 月 17 日-2023 年 3 月 20 日股东通过大宗交易减持 162.99 万股，占公司总股本比例 0.41%，减持均价为 18.6 元/股。
巴比食品	1) 发布年度报告，2022 年营收 15.25 亿元（同增 10.88%），归母净利润 2.22 亿元（同减 29.19%），扣非后归母净利润 1.85 亿元（同增 21.31%）；2) 修订公司章程，公司总股本由 24800 万股变更为 25011.38 万股，注册资本由 24800 万元变更为 25011.38 万元。
三全食品	公司于 2023 年 1 月-3 月共收到政府补助 5,246.68 万元。
煌上煌	公司收到《股东质询函》后高度重视，对相关问题进行了进一步复核，组织相关人员积极回复并发布公告。

金字火腿	公司向特定对象发行股票的申请于 2023 年 3 月 29 日获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过，根据项目实际进展，公司发布《金字火腿股份有限公司 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(注册稿)》。
伊力特	截至 2023 年 3 月 31 日，累计有 6.33 亿元伊力转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 3762.61 万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的 8.66%；尚未转股的伊力转债金额为人民币 2.43 亿元，占伊力转债发行总量比例 27.79%。
今世缘	董事会、监事会换届选举提示。
泸州老窖	公司修订公司《章程》，回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 6.23 万股，目前回购注销手续已办理完毕，公司注册资本由 147195.74 万元变更为 147189.51 万元。
金种子酒	1) 公司拟将法定代表人变更为总经理何秀侠女士。2) 公司董事会选举谢金明先生为公司第七届董事会董事长。3) 拟将募集资金投资项目“营销体系建设项目”的实施地点由围绕江苏、河南、江西、湖北四个省份变更为围绕江苏、河南、江西、湖北、山东、安徽、浙江、上海、广东等省市实施。

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

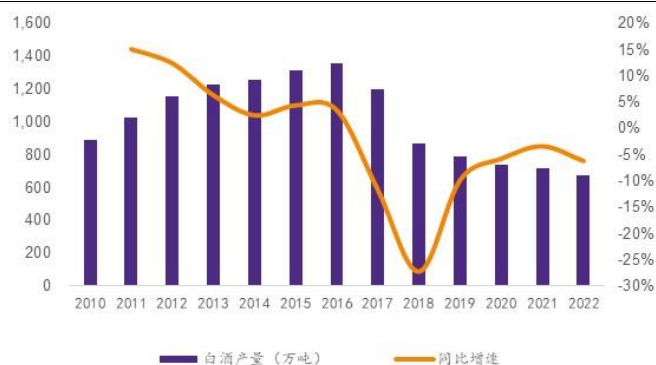
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	顺鑫农业	000860. SZ	37.52	6.39%
	今世缘	603369. SH	65.34	0.46%
	老白干酒	600559. SH	37.40	-0.19%
	金种子酒	600199. SH	27.57	-0.47%
	水井坊	600779. SH	75.50	-1.23%
	跌幅前五			
	山西汾酒	600809. SH	260.83	-7.35%
	口子窖	603589. SH	68.70	-4.69%
	洋河股份	002304. SZ	163.51	-4.11%
	五粮液	000858. SZ	192.63	-4.03%
	酒鬼酒	000799. SZ	126.53	-3.17%
大众品	涨幅前五			
	汤臣倍健	300146. SZ	22.74	7.78%
	乐惠国际	603076. SH	45.85	4.88%
	百润股份	002568. SZ	42.14	3.06%
	洽洽食品	002557. SZ	42.56	2.60%
	广州酒家	603043. SH	29.95	1.89%
	跌幅前五			
	李子园	605337. SH	24.46	-9.35%
	味知香	605089. SH	69.97	-8.70%
	日辰股份	603755. SH	41.96	-8.56%
	熊猫乳品	300898. SZ	20.43	-7.65%
	嘉必优	688089. SH	37.27	-7.18%

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

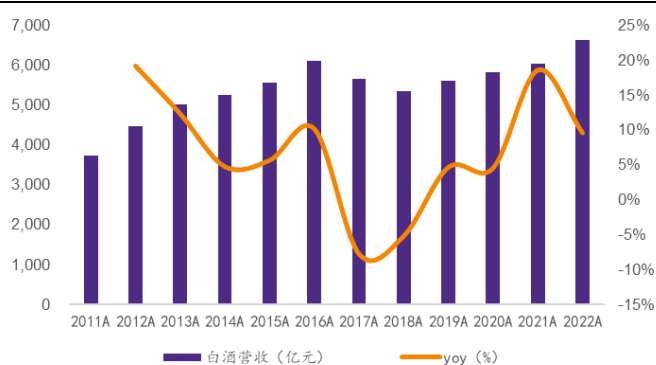
白酒行业：

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

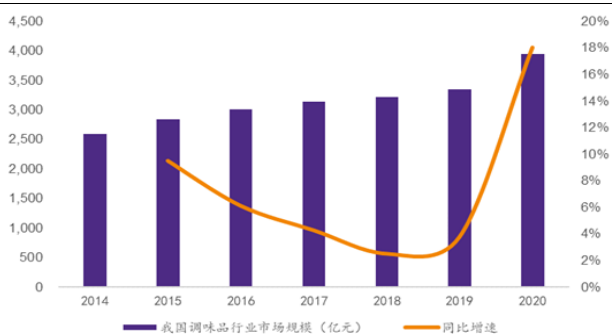
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

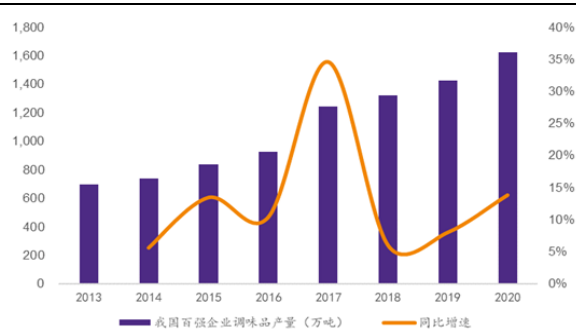
调味品行业：

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%



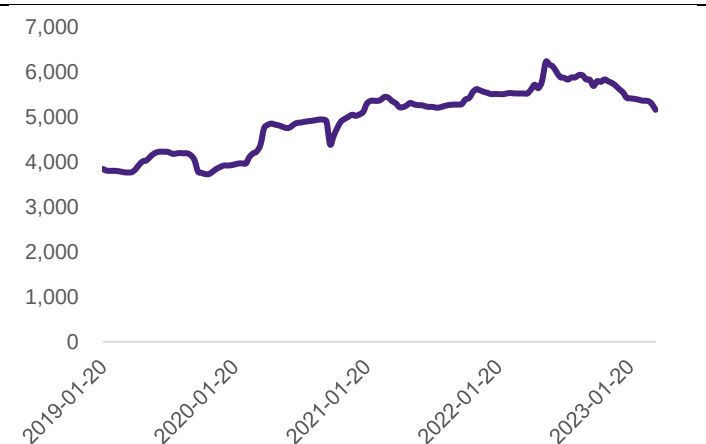
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



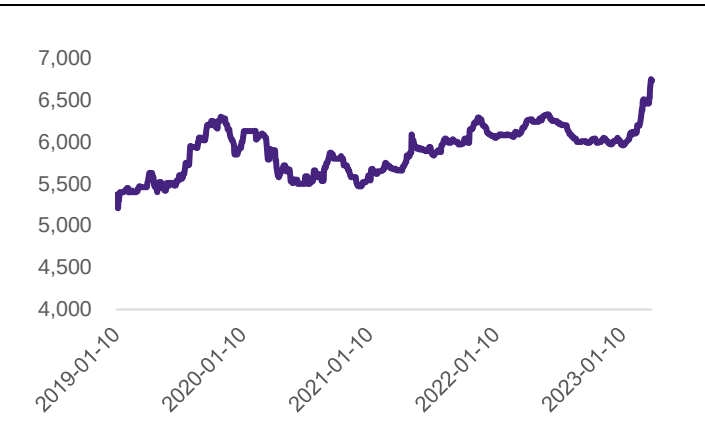
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



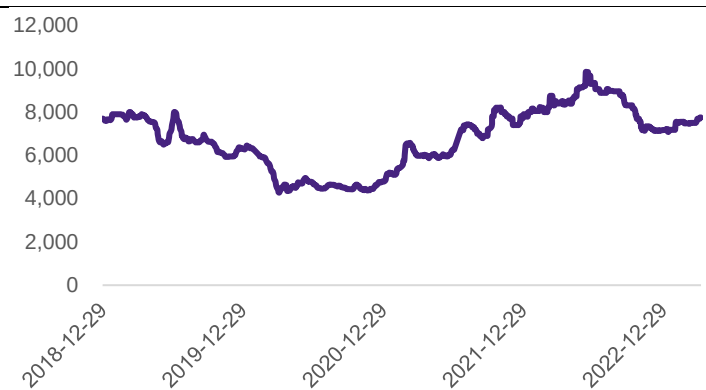
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



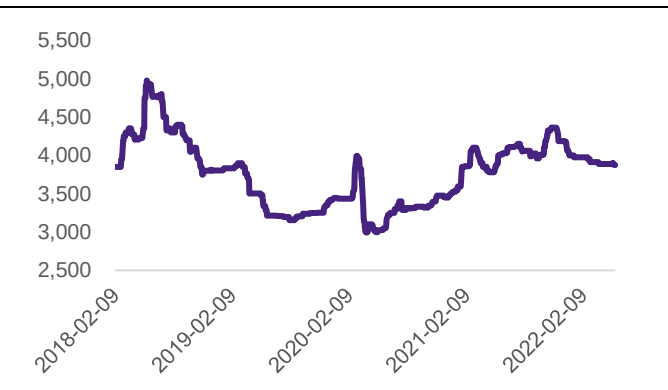
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

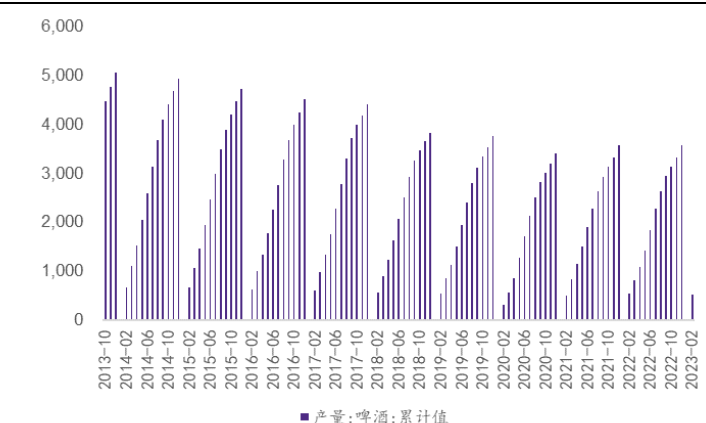
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

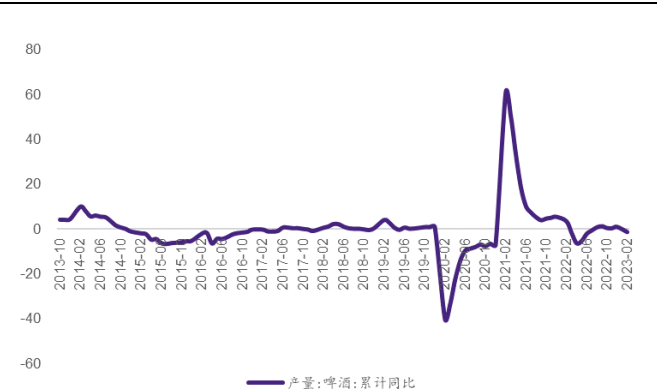
啤酒行业：

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

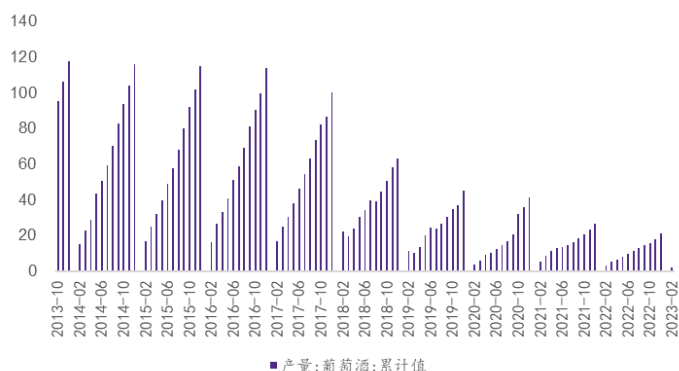
图表 13：2023 年 2 月啤酒行业产量累计同比-1.2%



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 2 月葡萄酒行业产量累计同比-38.2%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

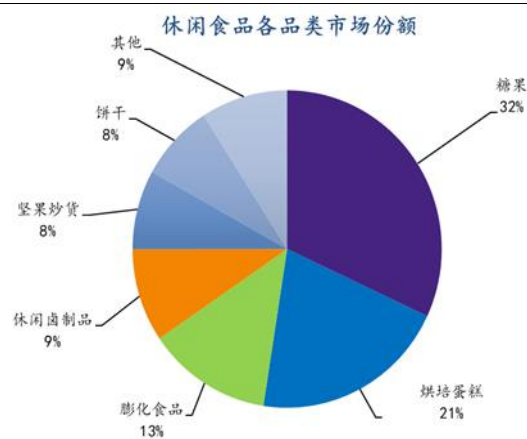
休闲食品行业：

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

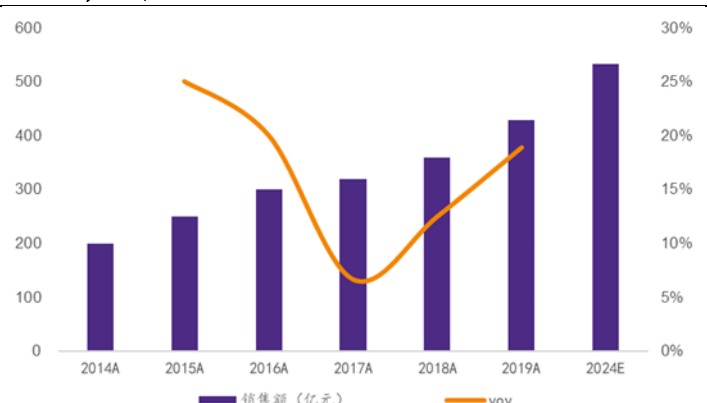
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

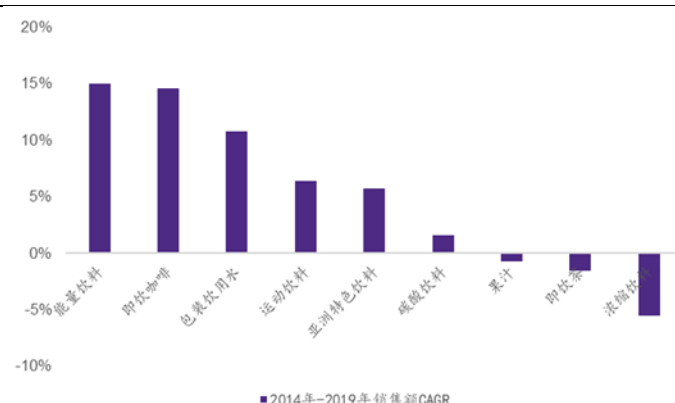
软饮料：

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

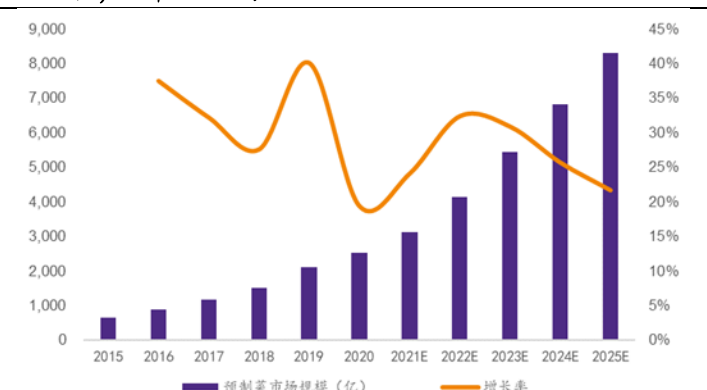
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

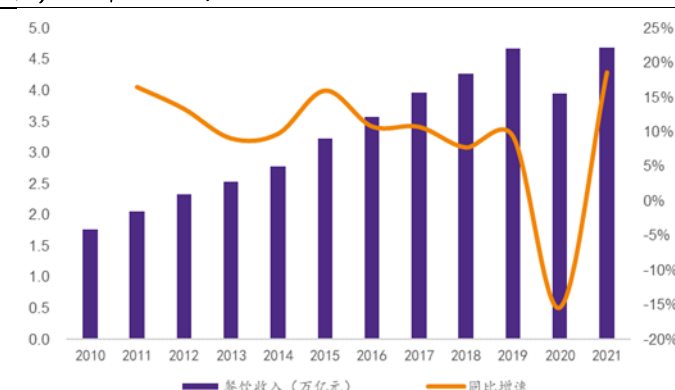
预制菜：

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

劲仔食品：本次激励计划拟授予限制性股票数量为 371 万股，其中首次授予 333 万股，占本激励计划授予总额的 90%；预留 38 万股，占本计划授予总额的 10%。本方案包括财务总监和董秘在内的 27 人，比第一次股权激励方案有所扩大。本次授予价格为每股 7.58 元。公司对 2023-2024 年考核要求如下：以 2022 年营收和净利润为业绩基数，2023 年度合并收入增速、净利润增速均不低于 25%，则全部解锁；若合并收入增速、净利润增速均处于 20%-25%，则解锁 80%。2024 年度合并收入增速、净利润增速均不低于 56%，则全部解锁；若合并收入增速、净利润增速均处于 44%-56%，则解锁 80%。考核中净利润指标均以归母净

利润并剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响数值作为计算依据。

佳禾食品：公司是国内较早进入植脂末产品领域的企业，多年聚焦粉末油脂基本盘业务，在现调饮品领域已确立较为领先的市场地位。公司粉末油脂业务主要面向 B 端客户，与蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨等茶饮品牌建立合作关系，前五大客户收入贡献五成左右。此外，公司通过经销商逐步开拓中小型客户，推进渠道下沉，同时拓展海外客户，进一步提升规模和市占率。当前公司植脂末产品已全部替代为零反脂植脂末，契合行业健康化趋势。展望 2023 年，预计成本端将逐步改善，叠加疫后下游需求恢复，毛利率有望提升，同时 12 万吨植脂末产能已投产，将进一步支撑基本盘业务发展。当前公司加大发展咖啡、植物基产品，打造第二增长曲线。最新数据显示，2022 年前三季度咖啡/植物基营收增长 134%/82%。咖啡业务：主要为瑞幸咖啡、星巴克等咖啡连锁客户提供上游供应链解决方案，产品品类涵盖精品咖啡豆、冷却咖啡液、冻干咖啡粉、传统速溶咖啡粉、研磨咖啡以及三合一咖啡等。预计 2022 年咖啡业务实现翻番增长，2023 年将继续发力传统速溶及冻干咖啡。我们认为公司咖啡业务有望形成较强竞争壁垒：1) 已建立从原料加工到产品包装的完整供应链体系；2) 后端生产工艺及设备领先行业；3) 设立咖啡研究室，持续提升产品档次及附加价值，为客户提供高品质、定制化产品；4) 冻干咖啡 2160 吨年产能投产后有望提升精品咖啡生产规模。植物基业务：涵盖大豆、大米、坚果、谷物、种子和椰子饮料等，公司推出“非常麦”燕麦奶布局 C 端，2023 年将单独成立 C 端团队进行线上线下同步推广。当前国内燕麦奶市场仍为初级阶段，公司提前切入布局，拥有先发优势。

祖名股份：2 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。1) 生鲜豆制品：占比约 60%，2022 年推出“菜大妈”系列作为战略型产品，铺设生鲜餐饮渠道，满足大众化需求；2) 植物蛋白饮品：团队搭建已完成，2023 年将重点发力，有望借助生鲜超市、农贸市场等优势渠道实现快速放量，同时开拓线上电商渠道。产品方面计划重点推广“养自己”全豆豆乳系列和玉米汁，以顺应低糖低脂、健康养生的饮品消费趋势。3) 休闲豆制品：包括休闲豆干、休闲豆卷、休闲素肉等品类，以品牌宣传为先导，加强商超和经销商渠道建设，扩大产品覆盖区域。当前公司主要采取自建、收购或共同合作的方式开拓市场，布局以京津冀、长三角、珠三角等省会城市为主，预计 2023 年将重点深耕安徽、上海市场。外延：当前已与北京香香合资设立公司，与贵州龙缘盛和太原金大豆的合资项目有望在尽快落地，与南京果果项目预计明年落地。通过外延收购，公司一方面能挖掘区域强势品牌，把握当地资源和特色；另一方面有利于在采购、生产、渠道、管理等方面形成协同效应。内生：公司已布局杭州、安吉、扬州三大生产基地，预计扬州工厂今年年底投产。我们预计 2022 年公司营收保持两位数增长，2023 年利润有望得到修复。

巴比食品：2 2022 年总营收 15.25 亿元（同增 11%），归母净利润 2.22 亿元（同减 29%），系间接持有东鹏饮料股份公允价值变动影响，扣非净利润 1.85 亿元（同增 21%）。其中 2022Q4 总营收 4.24 亿元（同增 5.6%），归母净利润 0.88 亿元（同增 0.37%），扣非净利润 0.47 亿元（同减 8%）。全年收入稳健增长，系门店数量扩张及团餐大客户高增长所致；扣非净利润增速高于营收增速，系猪肉价格同比回落所致。毛利率 2022 年 27.7%（同增 2pct），其中 2022Q4 为 27.8%（同减 0.3pct）；净利率 2022 年 14.4%（同减 8pct），其中 2022Q4 为 20.7%（同减 1pct），系销售费用率及管理费用率均同增 1pct 所致。2022 年经营活动现金流净额 1.92 亿元（同增 21%），其中 2022Q4 为 0.61 亿元（同增 55%）。分产品看，2022 年面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/加盟商管理营收 6.59/3.49/3.79/0.93/0.43 亿元，同比+40%/-4%/-6%/+3%/-5%，占比 43%/23%/25%/6%/3%，面米类产品实现营收、毛利率双提升，系新增琥珀星辰粥羹类和米制品产品所致。分渠道

看，2022 年特许加盟/直营门店/团餐渠道/其他营收 11.38/0.33/3.32/0.22 亿元，同比+2%/+28%/+54%/+58%，占比 75%/2%/22%/1%。巴比品牌门店拓展数量实现 930 家突破，带动存量门店增至 4473 家，年均复合增长率超 15%。团餐业务保持较快增长，其中经销商渠道占比下降至 11%，系公司加快开拓便利连锁、餐饮连锁及新零售渠道，新渠道占比提升所致。分区域看，2022 年华东/华南/华北/华中营收 13.23/0.92/0.44/0.6 亿元，同比+5%/+10%/+45%，占比 87%/6%/3%/4%。华北增长亮眼系其团餐业务实现 97%高增长所致。量价拆分来看，面米类/馅料类产品销量 6.59/2.20 万吨，同比+38%/-2%；对应吨价 1/1.59 万元/吨，同比+2%/-2%，面米类产品量价齐升。2023 年目标：计划新开店数量超千家，团餐营收占比超 25%。

3、投资观点

本周成都糖酒会，我们举办多场活动，整体仍维持此前观点不变，坚定看好子板块顺序如下：白酒>啤酒>休闲食品=软饮料>速冻食品>调味品>乳制品。

白酒板块：从四个维度反馈：1) 招商来看，舍得、夜郎古及老白干武陵酒积极招商，通过走访多家酒店糖酒会，我们认为当前经销商整体处于观望并谨慎签约，预计是小幅打款多次签约。2) 厂家动作频频，洋河推出洋河大曲（经典版）、今世缘国缘推六开新品等，亦反映出部分上市公司对未来信心。3) 动销来看，3 月进入淡季，酒企库存整体改善且处于消化库存及控量挺价阶段，整体春糖表现符合预期。4) 展望未来，我们预计五一商务宴请、婚喜宴场景将加快恢复，提升经销商信心；下半年主要观察中秋旺季表现。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。

大众品板块：目前消费特别是餐饮端消费仍处于弱复苏，成本端如大豆、包材等原材料处于下行区间，利润弹性预计将在二季度有所体现。大众品进入业绩兑现期，本周巴比食品、千禾味业、仲景食品发布年报，整体反馈符合预期。现阶段重点推荐 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）。

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	2023/4/7 股价	EPS						
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
600519.SH	贵州茅台	1790.99	49.93	58.26	67.65	35.87	30.74	26.47	买入
000858.SZ	五粮液	189.06	6.91	8.06	9.32	27.36	23.46	20.29	买入
000568.SZ	泸州老窖	249.00	7.07	8.69	10.54	35.22	28.65	23.62	买入
600809.SH	山西汾酒	252.39	6.48	8.34	10.48	38.95	30.26	24.08	买入
002304.SZ	洋河股份	158.66	6.37	7.63	9.08	24.91	20.79	17.47	买入

000799.SZ	酒鬼酒	125.23	3.34	4.00	5.14	37.49	31.31	24.36	买入
600702.SH	舍得酒业	193.30	5.06	6.45	8.04	38.20	29.97	24.04	买入
600779.SH	水井坊	74.40	2.49	2.93	3.48	29.88	25.39	21.38	买入
000596.SZ	古井贡酒	290.50	5.77	7.28	9.08	50.35	39.90	31.99	买入
603369.SH	今世缘	65.15	1.98	2.49	3.08	32.90	26.16	21.15	买入
603589.SH	口子窖	67.10	2.95	3.51	4.10	22.75	19.12	16.37	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.16	2.13	2.68	3.28	30.59	24.31	19.87	买入
600199.SH	金种子酒	27.62	-0.29	0.03	0.28	-95.24	920.67	98.64	买入
603919.SH	金徽酒	26.66	0.55	0.79	1.03	48.47	33.75	25.88	买入
600197.SH	伊力特	26.49	0.35	0.56	0.79	75.69	47.30	33.53	买入
600559.SH	老白干酒	36.99	0.77	0.79	0.96	48.04	46.82	38.53	买入
603288.SH	海天味业	76.65	1.61	1.91	2.24	47.61	40.13	34.22	买入
603027.SH	千禾味业	22.71	0.36	0.48	0.61	63.08	47.31	37.23	买入
603317.SH	天味食品	24.83	0.45	0.58	0.75	55.18	42.81	33.11	买入
600872.SH	中炬高新	36.96	-0.75	1.02	1.21	-49.28	36.24	30.55	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	25.34	1.01	1.12	1.31	25.09	22.63	19.34	买入
600305.SH	恒顺醋业	11.97	0.14	0.17	0.20	85.50	70.41	59.85	买入
603755.SH	日辰股份	40.60	0.69	1.04	1.37	58.84	39.04	29.64	买入
603170.SH	宝立食品	24.29	0.49	0.68	0.85	49.57	35.72	28.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	43.05	0.56	0.98	1.28	76.88	43.93	33.63	买入
300908.SZ	仲景食品	42.00	1.26	1.48	1.70	33.33	28.38	24.71	买入
600298.SH	安琪酵母	40.89	1.52	1.68	2.04	26.90	24.34	20.04	买入
300755.SZ	华致酒行	28.80	1.23	2.01	2.81	23.41	14.33	10.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	184.60	3.60	4.51	5.43	51.28	40.93	34.00	买入
603711.SH	香飘飘	19.00	0.51	0.68	0.85	37.25	27.94	22.35	买入
605337.SH	李子园	23.56	0.73	1.16	1.48	32.27	20.31	15.92	买入
600132.SH	重庆啤酒	125.25	2.61	3.42	4.16	47.99	36.62	30.11	买入
600600.SH	青岛啤酒	122.10	2.72	3.32	3.88	44.89	36.78	31.47	买入
603345.SH	安井食品	156.19	3.72	4.54	5.71	41.99	34.40	27.35	买入
603517.SH	绝味食品	44.20	0.40	1.39	1.81	110.50	31.80	24.42	买入
603057.SH	紫燕食品	27.37	0.72	1.07	1.36	38.01	25.58	20.13	买入
002847.SZ	盐津铺子	133.99	2.33	3.61	4.59	57.51	37.12	29.19	买入
603719.SH	良品铺子	33.79	0.84	1.01	1.20	40.23	33.46	28.16	买入
002991.SZ	甘源食品	86.00	1.99	2.58	3.50	43.22	33.33	24.57	买入
002557.SZ	洽洽食品	43.44	1.93	2.18	2.51	22.51	19.93	17.31	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.80	0.31	0.37	0.47	47.74	40.00	31.49	买入
605338.SH	巴比食品	30.63	0.90	1.07	1.30	34.03	28.63	23.56	买入
300973.SZ	立高食品	99.60	0.98	1.78	2.54	101.63	55.96	39.21	买入
002216.SZ	三全食品	16.31	0.94	1.08	1.24	17.35	15.10	13.15	买入
600882.SH	妙可蓝多	29.66	0.26	0.66	0.96	114.08	44.94	30.90	买入
001215.SZ	千味央厨	71.14	1.23	1.63	2.09	57.84	43.64	34.04	买入
605089.SH	味知香	68.43	1.47	1.83	2.26	46.55	37.39	30.28	买入
002330.SZ	得利斯	6.13	0.11	0.16	0.24	55.73	38.31	25.54	买入
603043.SH	广州酒家	30.20	0.92	1.23	1.48	32.83	24.55	20.41	买入

002956.SZ	西麦食品	14.85	0.45	0.56	0.68	33.00	26.52	21.84	买入
002570.SZ	贝因美	4.65	-0.14	0.06	0.32	-33.21	77.50	14.53	买入
600887.SH	伊利股份	29.14	1.37	1.62	1.92	21.27	17.99	15.18	买入
603156.SH	养元饮品	22.81	1.20	1.48	1.80	19.01	15.41	12.67	买入
002183.SZ	怡亚通	5.75	0.26	0.33	0.40	22.12	17.42	14.38	买入
300094.SZ	国联水产	5.30	0.04	0.17	0.29	132.50	31.18	18.28	买入
002726.SZ	龙大美食	8.47	0.07	0.15	0.21	121.00	56.47	40.33	买入
002946.SZ	新乳业	15.90	0.48	0.65	0.83	33.13	24.46	19.16	买入
603076.SH	乐惠国际	46.83	0.18	0.97	2.06	260.17	48.28	22.73	买入
300791.SZ	仙乐健康	35.63	1.30	1.54	1.87	27.41	23.14	19.05	买入
605388.SH	均瑶健康	14.19	0.26	0.47	0.68	54.58	30.19	20.87	买入
603237.SH	五芳斋	51.05	1.68	2.29	2.94	30.39	22.29	17.36	买入
603697.SH	有友食品	14.10	0.50	0.70	0.89	28.20	20.14	15.84	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。