

强于大市

食品饮料行业周报

白酒短期平淡不改长期复苏趋势，关注春糖会上的新动作

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠前。我们认为，食品饮料板块短期平淡不改长期复苏趋势，关注春糖会上的新动作。同时从全年的维度来看，口子窖和顺鑫农业的边际变化值得关注。

市场回顾

■ 上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠前。上周食品饮料板块涨跌幅为+2.3%，跑赢沪深 300 (+0.6%)，涨跌幅在各行业中排名第 6。食品饮料子板块中，啤酒、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+6.7%、+5.2%，调味发酵品、乳品涨跌幅排名靠后，分别为+1.9%、0.0%，白酒涨跌幅为+2.4%，在食品饮料子版块中排名居中。截止 3 月 31 日，白酒板块估值 (PE-TTM) 为 35.5X，食品板块估值 (PE-TTM) 为 31.1X。

行业数据

- 根据今日酒价，本周 (3.24-3.31) 整箱飞天批价 2915-2930 元，散瓶飞天批价 2750 元，批价环周有所下降。普五批价为 965 元，环周、环月持平。国窖 1573 批价为 900 元，环周、环月持平。
- 2023 年 2 月，进口大包粉数量为 8.97 万吨，月环比+11.3%，同比-10.0%。进口大包粉单价为 3949 美元/吨，月环比-3.2%，同比-0.4%。
- 2023 年 2 月，进口液态奶数量为 5.21 万吨，月环比-21.6%，同比-38.2%。进口液态奶单价为 2042 美元/吨，月环比+5.9%，同比+22.5%。
- 截止 2023 年 2 月，全国能繁母猪存栏量为 0.43 亿头，月环比-0.5%，同比+1.8%。

主要观点

- 白酒短期平淡不改长期复苏趋势，关注春糖会上的新动作。(1) 1-2 月社零餐饮、烟酒类收入分别同比+9.2%、+6.1%，环比均有改善。但 3 月份需求回补的影响减弱，而商务活动和消费能力恢复还需时间，因此短期需求趋于平淡。我们预计 4 月份开始，对比历史正常水平，终端需求将重现改善态势，2 季度明显好于 1 季度，下半年好于上半年。(2) 我们预计 1 季度上市公司整体营收增长 10-15%。受益于低基数、宴席需求回补、商务活动持续增多、消费能力逐步恢复，我们预计 2 季度营收增速回升至 20%。(3) 预计下一阶段次高端可接力复苏，重现快速增长态势，业绩向上弹性较高，可深度全国化的品种增长确定性强，重点推荐山西汾酒。(4) 全年关注口子窖和顺鑫农业的变化。口子窖公告了股权激励草案，随着行业环境向好，激励机制和渠道模式得到完善，新品成功的概率较大。顺鑫农业 2022 年业绩虽然较为一般，但我们也看到了一些积极变化，包括销售体系调整、金标陈酿快速放量、22 年末母公司合同负债环比大增。(5) 2023 年春糖会是疫情影响结束后的第一次糖酒会，预计参会人数将大幅增加，酒企的新品推广和渠道招商力度都将明显强于过去三年。关注春糖会上各大酒业的新动作，有望获得较多的正面反馈。
- 推荐组合：(1) 白酒：山西汾酒、今世缘、五粮液、贵州茅台；(2) 大众品：承德露露、绝味食品、安井食品、新乳业。

评级面临的主要风险

- 经济复苏力度不及预期、原材料成本波动、渠道库存超预期、食品安全事件。

相关研究报告

《食品饮料行业周报》20230326
《食品饮料行业周报》20230320
《食品饮料社零数据点评》20230317

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料：食品饮料

证券分析师：汤玮亮

(86755)82560506
weiliang.tang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517040002

证券分析师：邓天娇

(8610)66229391
tianjiao.deng@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080002

目录

行情回顾.....	4
行业数据跟踪	8
酒类	8
奶类	9
肉类	10
重要公告及行业新闻	11
2022 年报情况	12
股东大会	14
近期研究报告回顾	15
风险提示	16

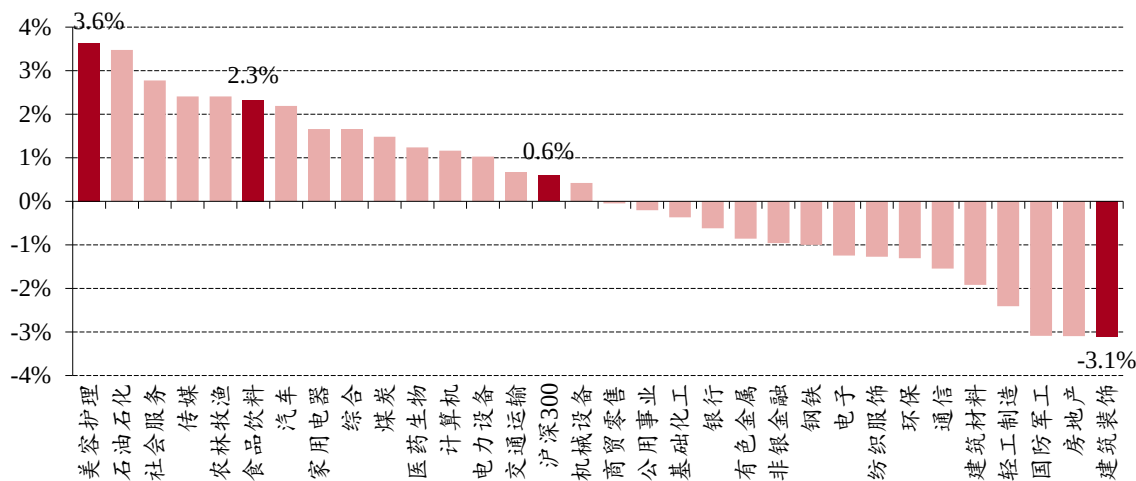
图表目录

图表 1. 上周各板块涨跌幅	4
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅	4
图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅	5
图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)	5
图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数	5
图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)	6
图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜	6
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例	6
图表 12. 陆股通持股占流通市值比例	7
图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化	7
图表 14. 外资持股五粮液比例变化	7
图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化	7
图表 16. 茅台整箱及散瓶批价	8
图表 17. 普五及国窖 1573 (高度) 批价	8
图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价	8
图表 19. 进口葡萄酒数量与单价	8
图表 20. 进口大麦数量与单价	8
图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格	9
图表 22. 国内主产区生鲜乳价格	9
图表 23. 进口大包粉数量与单价	9
图表 24. 进口液态奶数量与单价	9
图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格	10
图表 26. 猪粮比	10
图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量	10
图表 28. 进口猪肉数量与单价	10
图表 29. A 股公司已披露年报情况	12
图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告	13
图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报	13
图表 32. 股东大会信息	14

行情回顾

上周食品饮料板块跑赢沪深 300，在各板块中涨跌幅排名靠前。上周食品饮料板块涨跌幅为+2.3%，跑赢沪深 300（+0.6%），涨跌幅在各行业中排名第 6。食品饮料子板块中，啤酒、保健品涨跌幅排名靠前，分别为+6.7%、+5.2%，调味发酵品、乳品涨跌幅排名靠后，分别为+1.9%、0.0%，白酒涨跌幅为+2.4%，在食品饮料子版块中排名居中。

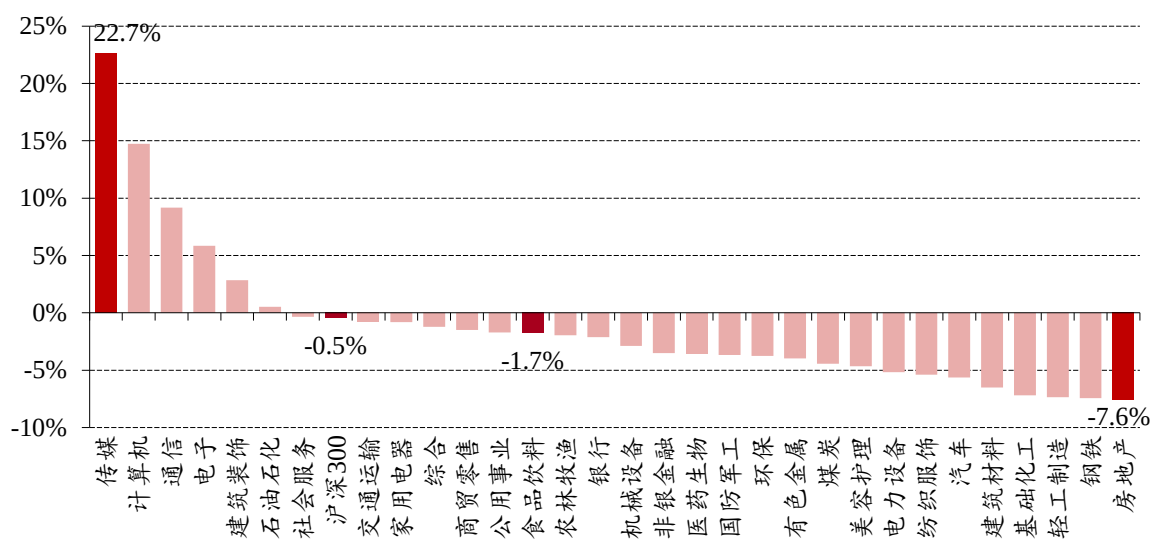
图表 1. 上周各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中银证券

从过去一个月来看，食品饮料板块涨跌幅-1.7%，跑输沪深 300（-0.5%），涨跌幅在 31 个行业中排名第 13。食品饮料子板块中，啤酒、白酒涨跌幅排名靠前，分别为+1.3%、-0.9%，乳品、保健品涨跌幅排名靠后，分别为-5.2%、-5.7%。

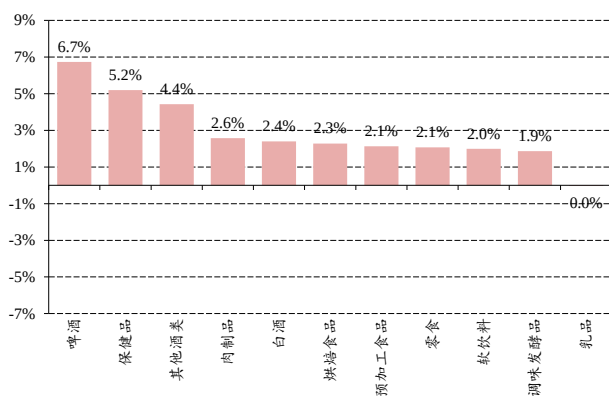
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中银证券

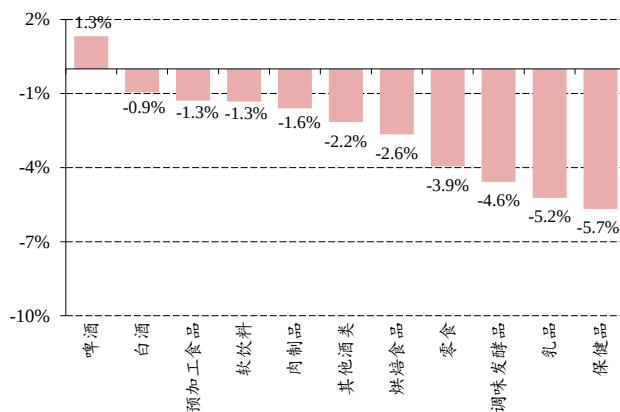
注：涨跌幅计算区间为 2023 年 3 月 1 日 - 2023 年 3 月 31 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

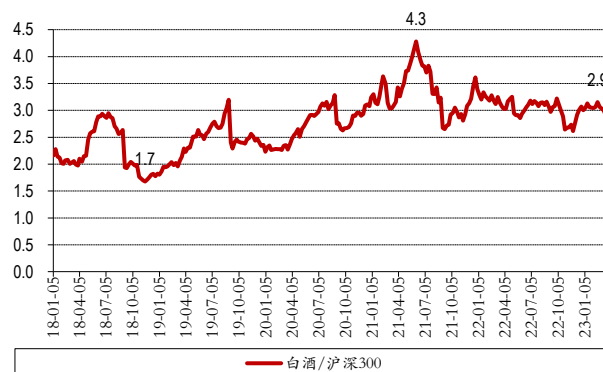
截止 3 月 31 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 35.5X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 31.1X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



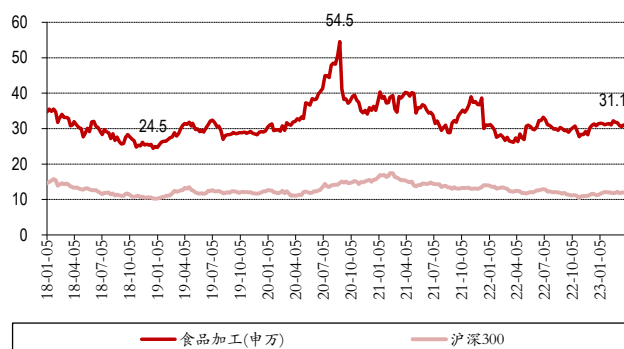
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 食品行业市盈率 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 中银证券

图表 8. 食品行业市盈率相对沪深 300 倍数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 9. 2015 年以来食品饮料各子板块 PE (TTM)

	沪深 300	食品饮料	白酒	啤酒	其他酒类	休闲食品	肉制品	调味发酵品	乳品
最大值	18.8	63.0	63.3	93.1	186.7	81.4	42.6	85.1	47.8
最小值	10.2	22.3	14.1	31.7	40.2	17.5	15.2	27.6	19.7
现值	12.1	35.6	35.5	52.0	100.7	47.0	22.6	52.3	24.2

资料来源：万得，中银证券

注：最大、最小值截止日期，现值计算日期均为 2023 年 3 月 31 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

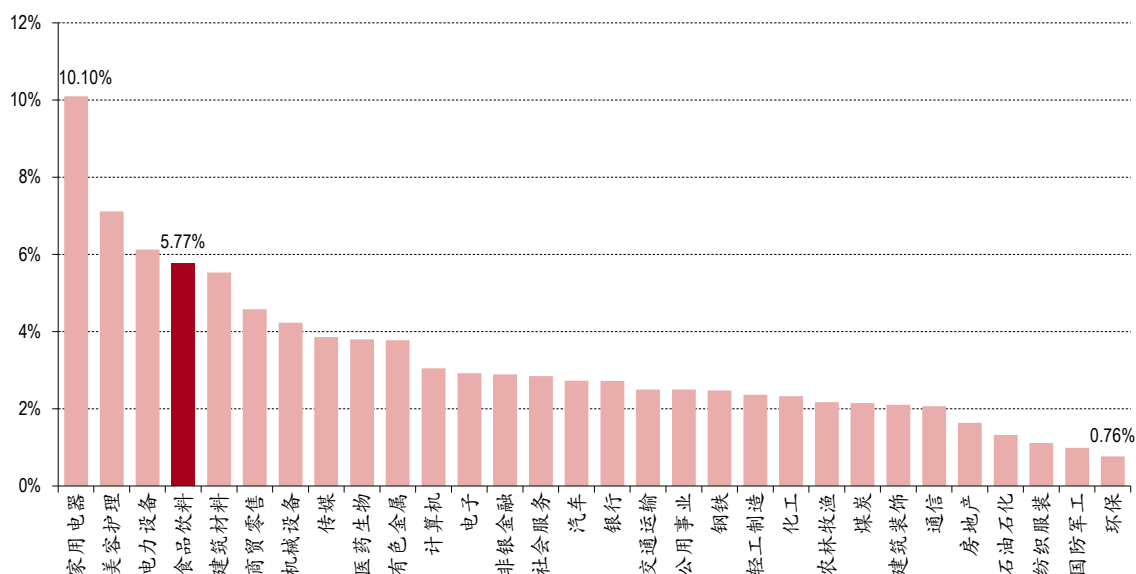
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
顺鑫农业	15.0	元祖股份	(9.0)	惠泉啤酒	13.4	绝味食品	(16.4)
华统股份	14.6	良品铺子	(5.0)	南侨食品	10.5	妙可蓝多	(16.2)
惠泉啤酒	12.4	皇氏集团	(3.7)	劲仔食品	10.0	酒鬼酒	(14.9)
盐津铺子	11.2	莲花健康	(3.6)	养元饮品	8.6	皇氏集团	(14.8)
劲仔食品	8.9	海融科技	(3.2)	青岛啤酒	8.2	宝立食品	(13.4)
日辰股份	8.9	青海春天	(2.7)	古井贡酒	8.1	麦趣尔	(12.7)
海南椰岛	8.8	黑芝麻	(2.7)	盐津铺子	7.7	青海春天	(12.3)
春雪食品	8.0	来伊份	(2.6)	珠江啤酒	6.3	阳光乳业	(12.0)
有友食品	7.8	交大昂立	(2.5)	立高食品	6.2	桂发祥	(11.7)
金达威	7.7	西部牧业	(2.4)	百合股份	6.0	黑芝麻	(11.7)

资料来源：Wind，中银证券

注：月涨跌幅计算区间为 2023 年 3 月 1 日 - 2023 年 3 月 31 日

截止 3 月 31 日，陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.77%，环周+0.02pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.26%、6.78%、3.98%，环周(3 月 24 日)分别+0.07pct、+0.01pct、+0.08pct。

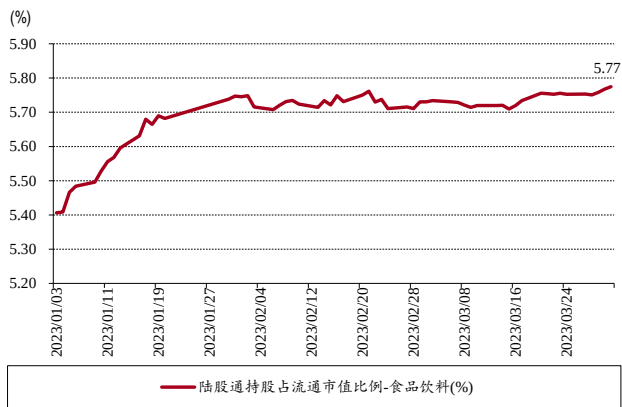
图表 11. 各行业陆股通持股占流通市值比例



资料来源：Wind，中银证券

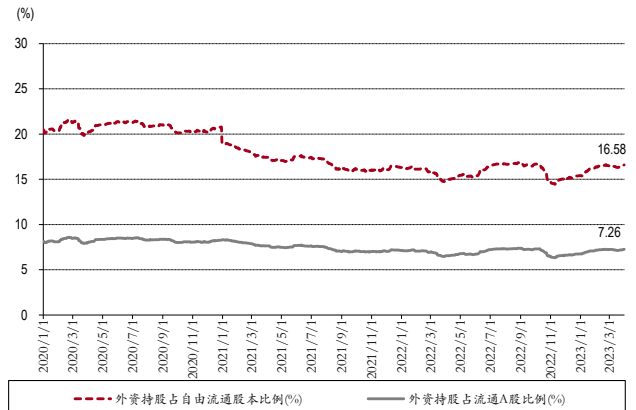
注：时间截止 2023 年 3 月 31 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



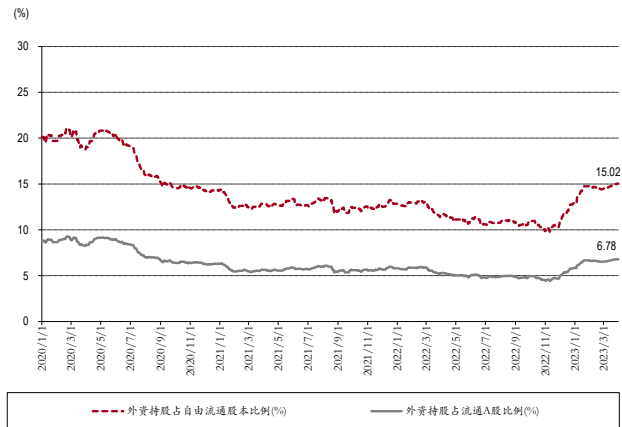
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



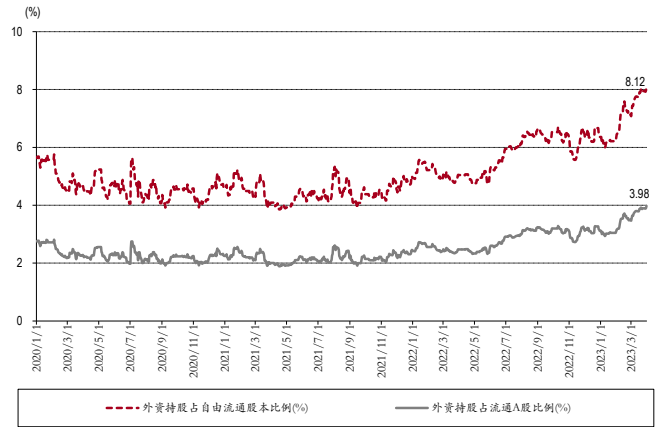
资料来源: Wind, 中银证券

图表 14. 外资持股五粮液比例变化



资料来源: Wind, 中银证券

图表 15. 外资持股泸州老窖比例变化



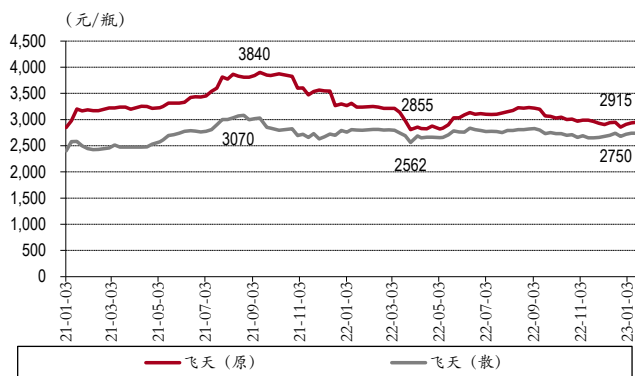
资料来源: Wind, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

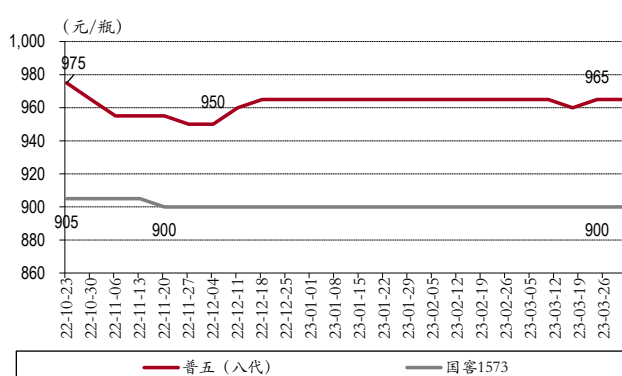
根据今日酒价，本周（3.24-3.31）整箱飞天批价 2915-2930 元，散瓶飞天批价 2750 元，批价环周有所下降。普五批价为 965 元，环周、环月持平。国窖 1573 批价为 900 元，环周、环月持平。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



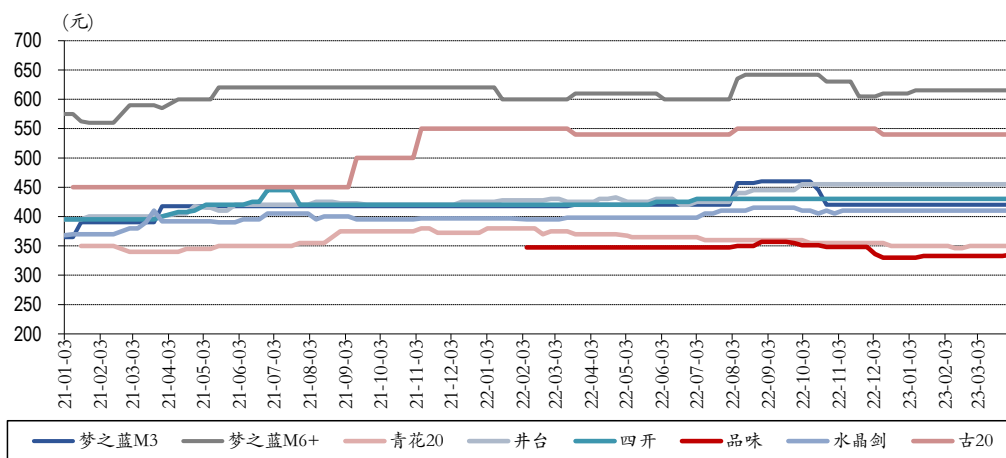
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 17. 普五及国窖 1573（高度）批价



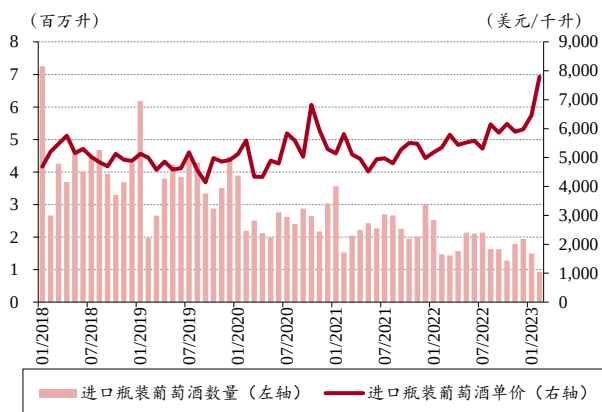
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 18. 300-600 元次高端主流产品批价



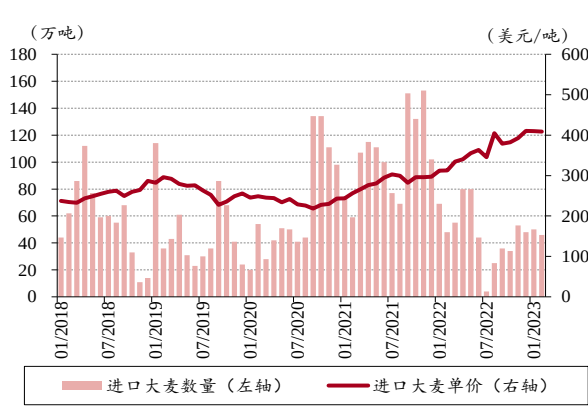
资料来源：今日酒价，中银证券

图表 19. 进口葡萄酒数量与单价



资料来源：海关总署，Wind，中银证券

图表 20. 进口大麦数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

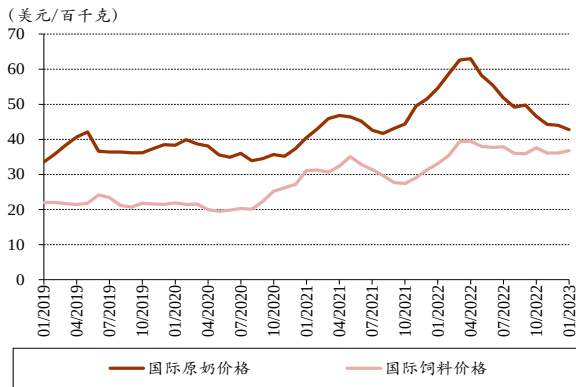
奶类

截止 3 月 15 日，国内生鲜乳价格为 3.97 元/公斤，周环比-0.5%，同比-4.8%。

2023 年 2 月，进口大包粉数量为 8.97 万吨，月环比+11.3%，同比-10.0%。进口大包粉单价为 3949 美元/吨，月环比-3.2%，同比-0.4%。

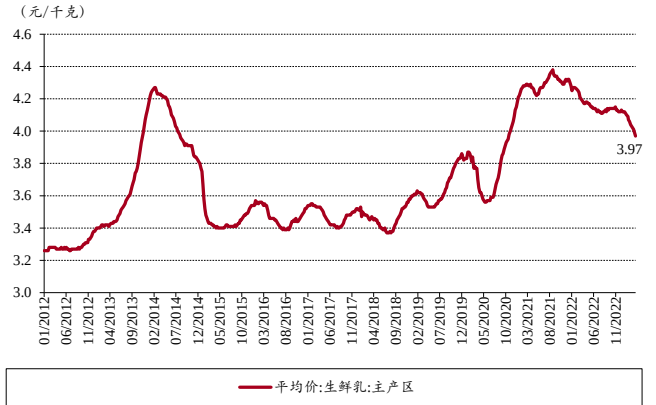
2023 年 2 月，进口液态奶数量为 5.21 万吨，月环比-21.6%，同比-38.2%。进口液态奶单价为 2042 美元/吨，月环比+5.9%，同比+22.5%。

图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格



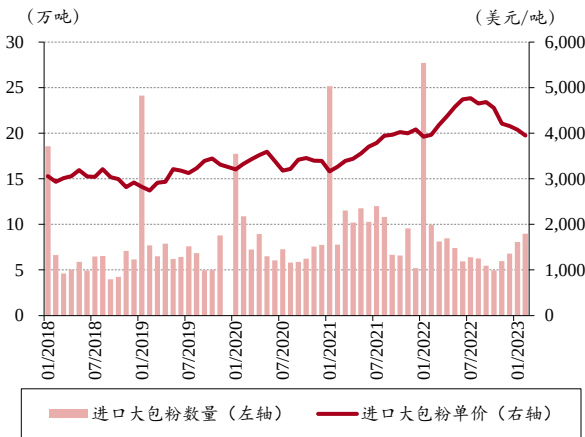
资料来源：IFCN，Wind，中银证券

图表 22. 国内主产区生鲜乳价格



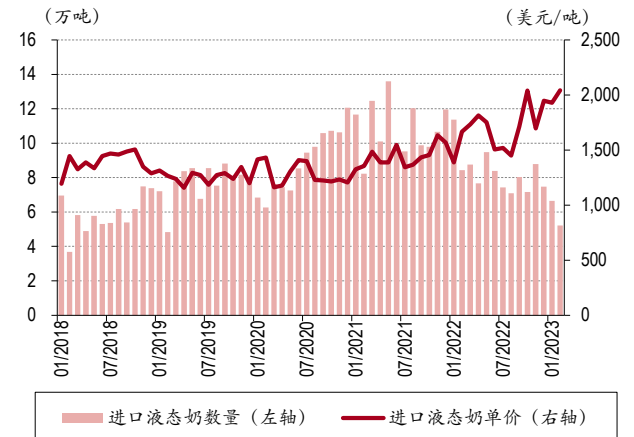
资料来源：国家农业部，Wind，中银证券

图表 23. 进口大包粉数量与单价



资料来源：Wind，中银证券

图表 24. 进口液态奶数量与单价



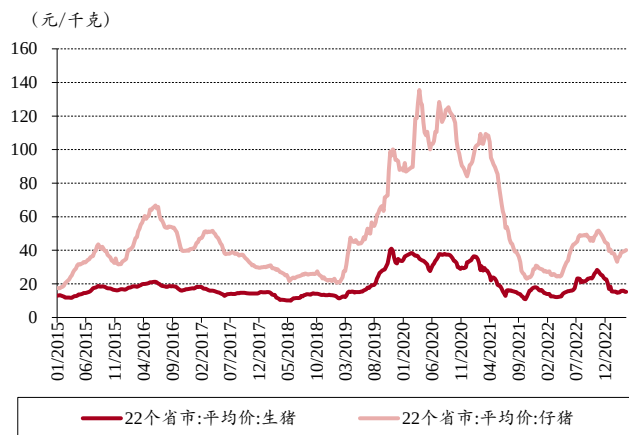
资料来源：Wind，中银证券

肉类

截止 3 月 24 日，22 个省市生猪平均价格为 15.26 元/公斤，周环比+0.1%，同比+25.8%。22 个省市仔猪平均价格为 40.06 元/公斤，周环比+1.0%，同比+62.4%。

截止 2023 年 2 月，全国能繁母猪存栏量为 0.43 亿头，月环比-0.5%，同比+1.8%。

图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格



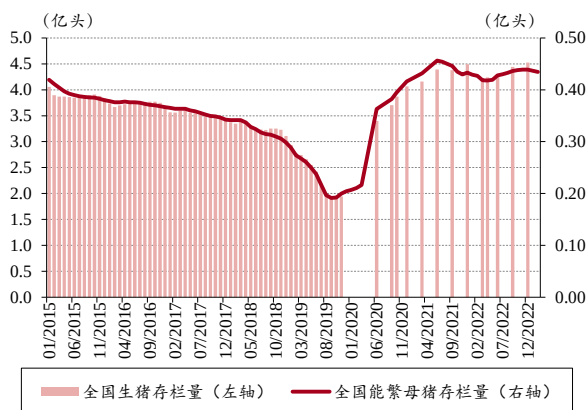
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 猪粮比



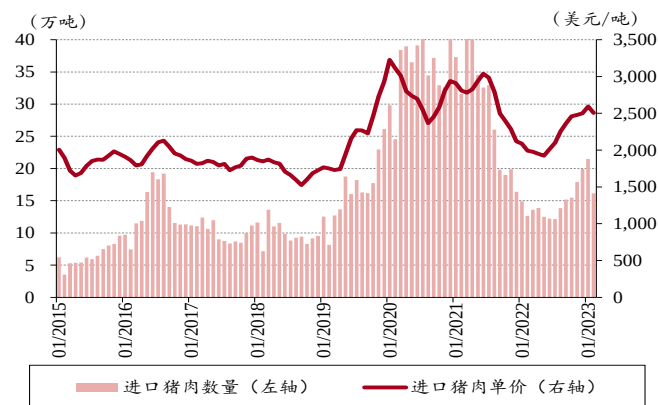
资料来源: Wind, 中银证券

图表 27. 国内生猪与能繁母猪存栏量



资料来源: Wind, 中银证券

图表 28. 进口猪肉数量与单价



资料来源: Wind, 中银证券

重要公告及行业新闻

“涨价、停货”的国缘开系，再推“高端力作”？ 4月10日，《第四届中国高端酒发展趋势高峰论坛暨国缘新品发布会》将在成都环球中心天堂洲际酒店举行，届时国缘战略新品——国缘六开将在此亮相发布。与此同时，今世缘酒业近日发布通知：国缘四开暂停接收配额销售订单，如有特殊进货需求，按照配额外产品价格执行（开票价每瓶上浮20元）。（微酒，2023.4.2）

再度飘香博鳌，五粮液展示“大国浓香”的和美力量。 3月28日-31日，博鳌亚洲论坛年会在博鳌举行。作为博鳌亚洲论坛理事会机构理事和博鳌亚洲论坛2023年年会荣誉战略合作伙伴、官方指定用酒，五粮液以酒为媒，继续闪耀这一高端国际舞台。并发起“走向绿色未来——‘碳’索和美的谋与略”研讨会，积极探索白酒行业的绿色发展之路。（微酒，2023.4.2）

劲仔食品发布股权激励草案。 公司本次拟向27名公司高级管理人员、核心人员授予371万股限制性股票。业绩考核期为2023年-2024年两个会计年度，每个会计年度考核一次。解除限售条件要求以2022年度为基准年，公司2023年合并营业收入、净利润增长率均不低于20%，2024年度合并营业收入、净利润增长率均不低于44%。（公司公告，2023.4.2）

茅台冰淇淋焕新酒瓶状包装，售价66元一瓶。 3月29日，茅台推出酒瓶装冰淇淋新品，包装形似mini版飞天茅台，共有酸奶冰淇淋、抹茶冰淇淋和蓝莓果汁雪泥三种口味，均添加了2%的53%vol的贵州茅台酒，淘鲜达单款售价均为66元，3款组合装为198元。（Foodaily，2023.3.29）

恒顺跨界预制菜，鸭血粉丝汤首发上线。 近日，恒顺醋业又一跨界新品鸭血粉丝汤上线电商平台，由恒顺醋业委托安徽三兄弟薯业有限责任公司生产。新品以“新鲜鸭血、老鸭高汤”等为卖点，目前只有一种口味，售价186g*6盒/79.9元。（Foodaily，2023.4.1）

2022 年报情况

图表 29. A 股公司已披露年报情况

证券简称	披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
恒顺醋业	2023/2/27	13.0	(14.3)	16.0	4.6
天味食品	2023/3/1	32.8	24.5	85.1	(6.7)
南侨食品	2023/3/13	(0.4)	(4.4)	(56.4)	(70.7)
汤臣倍健	2023/3/17	5.8	21.3	(21.0)	(205.4)
中炬高新	2023/3/21	4.4	(18.7)	(179.8)	(369.4)
劲仔食品	2023/3/21	31.6	25.4	46.8	63.9
舍得酒业	2023/3/21	21.9	5.6	35.3	75.9
金徽酒	2023/3/22	12.5	0.7	(13.7)	(18.6)
青岛啤酒	2023/3/22	6.7	9.8	17.6	(22.2)
桃李面包	2023/3/22	5.5	(0.8)	(16.1)	(23.0)
维维股份	2023/3/24	(7.6)	(33.1)	(57.3)	(106.6)
顺鑫农业	2023/3/24	(21.5)	(21.1)	(758.1)	(160.0)
涪陵榨菜	2023/3/24	1.2	(10.8)	21.1	(15.1)
元祖股份	2023/3/28	0.1	(8.1)	(21.6)	(520.4)
双汇发展	2023/3/29	(6.1)	14.8	15.5	10.1
珠江啤酒	2023/3/30	8.6	(0.3)	(2.1)	67.3
广州酒家	2023/3/30	5.7	(11.6)	(6.7)	(56.0)
上海梅林	2023/3/30	5.8	8.7	66.0	343.3
会稽山	2023/3/30	(1.9)	(7.4)	(49.0)	(75.7)
煌上煌	2023/3/31	(16.5)	(17.1)	(78.7)	(37.8)
燕塘乳业	2023/3/31	(5.5)	(4.3)	(37.0)	9755.3
莲花健康	2023/3/31	(6.8)	(22.5)	4.1	(134.5)
安琪酵母	2023/3/31	20.3	25.3	1.0	46.0
天润乳业	2023/3/31	14.2	3.9	31.3	15.8
贵州茅台	2023/3/31	16.5	16.5	19.6	20.6
有友食品	2023/3/31	(16.0)	(2.0)	(30.1)	30.0
金枫酒业	2023/4/1	1.9	4.1	140.3	116.7

资料来源: Wind, 中银证券

图表 30. A 股公司预计披露年报时间与业绩预告

证券简称	预计披露日期	业绩预告摘要	业绩预告类型
千禾味业	2023/4/8	净利润约 30996.0000 万元~35424.0000 万元,增加 40%~60%	预增
兰州黄河	2023/4/15	净利润约-3300.0 万元~2800.0 万元	首亏
品渥食品	2023/4/19	净利润约 1000.0 万元~1400.0 万元,变动幅度为:-89.53%~-85.34%	预减
得利斯	2023/4/19	净利润约 3500.0 万元~3800.0 万元,变动幅度为:-19.99%~-13.13%	略减
惠发食品	2023/4/20	净利润约-12000.0000 万元~9800.0000 万元,增加 12.97%~28.92%	续亏
金达威	2023/4/20	净利润约 23171.31 万元~28320.49 万元,变动幅度为:-70.63%~-64.1%	预减
熊猫乳品	2023/4/20	净利润约 4200.0 万元~5300.0 万元,变动幅度为:-46.7%~-31.48%	略减
安记食品	2023/4/21	净利润约 1326.9600 万元~1776.9600 万元,减少 70.77%~60.85%	预减
桂发祥	2023/4/21	净利润约-8000.0 万元~6000.0 万元	首亏
海欣食品	2023/4/21	净利润约 5500.0 万元~7500.0 万元	扭亏
*ST 皇台	2023/4/22	净利润约 580.0 万元~750.0 万元	扭亏
安井食品	2023/4/25	净利润约 106000.0000 万元~111000.0000 万元,增加 55.43%~62.76%	预增
皇氏集团	2023/4/25	净利润约 1000.0 万元~1500.0 万元	扭亏
中葡股份	2023/4/26	净利润约-88300.0000 万元~86800.0000 万元	首亏
三只松鼠	2023/4/26	净利润约 12000.0 万元~14000.0 万元,变动幅度为:-70.81%~-65.95%	预减
三元股份	2023/4/27	净利润约 2900.0000 万元~4100.0000 万元,减少 90%~86%	预减
麦趣尔	2023/4/27	净利润约-48000.0 万元~37000.0 万元,变动幅度为:-2700.57%~-2104.6%	首亏
燕京啤酒	2023/4/27	净利润约 34500.0 万元~37000.0 万元,变动幅度为:51.31%~62.27%	预增
来伊份	2023/4/27	净利润约 10050.0000 万元,增加约 224.18%	预增
老白干酒	2023/4/27	净利润约 69000.0000 万元,增加约 77%	预增
威龙股份	2023/4/28	净利润约 900.0000 万元~1350.0000 万元	扭亏
华统股份	2023/4/28	净利润约 9000.0 万元~13000.0 万元,变动幅度为:146.76%~167.55%	扭亏
加加食品	2023/4/28	净利润约-7300.0 万元~4900.0 万元	续亏
山西汾酒	2023/4/28	净利润约 790000.0000 万元,增加约 49%	略增
立高食品	2023/4/28	净利润约 15000.0 万元~17500.0 万元,变动幅度为:-47.02%~-38.18%	略减
好想你	2023/4/28	净利润约-19800.0 万元~13800.0 万元,变动幅度为:-421.25%~-323.9%	首亏
莫高股份	2023/4/28	净利润约-13500.0000 万元~10000.0000 万元,减少 37%~1%	续亏
伊力特	2023/4/28	净利润约 16607.7900 万元,减少 46.90%	略减
金种子酒	2023/4/28	净利润约-19500.0000 万元~17500.0000 万元	续亏
交大昂立	2023/4/29	净利润约-10000.0000 万元,减少约 369%	首亏
青海春天	2023/4/29	净利润约-30861.0900 万元~21861.0900 万元	续亏
贝因美	2023/4/29	净利润约-18000.0 万元~12000.0 万元	首亏
佳隆股份	2023/4/29	净利润约-6000.0 万元~4800.0 万元	首亏
黑芝麻	2023/4/29	净利润约-17000.0 万元~12000.0 万元	续亏
绝味食品	2023/4/29	净利润约 22000.0000 万元~26000.0000 万元,减少 77.57%~73.49%	预减
海南椰岛	2023/4/29	净利润约-12000.0000 万元~10000.0000 万元	续亏
龙大美食	2023/4/29	净利润约 6600.0 万元~8500.0 万元,变动幅度为:110.02%~112.91%	扭亏
*ST 西发	2023/4/29	净利润约-7587.0 万元~5325.0 万元,变动幅度为:-427.86%~-270.49%	续亏
一鸣食品	2023/4/29	净利润约-13500.0000 万元~11000.0000 万元	首亏
水井坊	2023/4/29	净利润约 121587.0000 万元,增加约 1.4%	略增

资料来源: Wind, 中银证券

图表 31. A 股公司预计披露年报时间与业绩快报

证券简称	预计披露日期	营收增速(%)		净利增速(%)	
		2022	4Q22	2022	4Q22
巴比食品	2023/4/7	10.9	5.6	(29.2)	0.3
香飘飘	2023/4/12	(10.1)	6.3	(5.5)	55.7
青岛食品	2023/4/18	13.8	(0.3)	7.6	21.8
洽洽食品	2023/4/21	15.0	18.8	5.2	4.8
东鹏饮料	2023/4/22	21.8	31.0	20.9	40.3
李子园	2023/4/27	(4.5)	(17.4)	(15.3)	(0.4)
重庆啤酒	2023/4/29	7.0	(4.0)	8.4	(33.6)

资料来源: Wind, 中银证券

股东大会

图表 32. 股东大会信息

证券简称	股东大会类型	召开日期	召开具体时间	召开地点
岩石股份	2023 年第二次临时	20230403	星期一 14:30	上海市徐汇区虹桥路 500 号 28 楼会议室
仙乐健康	2023 年第一次临时	20230406	星期四 15:00	汕头市龙湖区泰山路 83 号公司行政楼会议室
金种子酒	2023 年第一次临时	20230406	星期四 14:30	阜阳市清河东路 523 号金种子研发大楼十一楼会议室
口子窖	2023 年第一次临时	20230406	星期四 13:30	安徽省淮北市人民路淮北口子国际大酒店
皇氏集团	2023 年第二次临时	20230407	星期五 14:30-15:30	广西南宁市高新区丰达路 65 号公司会议室
汤臣倍健	2022 年年度	20230410	星期一 14:00	珠海市金湾区三灶科技工业园星汉路 19 号汤臣倍健透明工厂会议室
千味央厨	2023 年第一次临时	20230410	星期一 14:00	河南省郑州高新区高新技术企业加速器产业园 D9-3 栋四楼会议室
中炬高新	2022 年年度	20230411	星期二 14:30	广东省中山市火炬开发区厨邦路 1 号公司综合楼 904 会议厅
劲仔食品	2022 年年度	20230412	星期三 15:00	湖南省长沙市开福区万达广场 A 座 46 层公司会议室
好想你	2023 年第一次临时	20230412	星期三 15:00	河南省郑州市新郑市中华北路 199 号好想你健康食品股份有限公司总部大楼 1 楼 118 会议室
桃李面包	2022 年年度	20230412	星期三 ---	沈阳市沈河区青年大街 1-1 号沈阳市府恒隆广场办公楼 1 座 4005-4010 单元
光明乳业	2022 年年度	20230412	星期三 13:00	上海市徐汇区漕溪北路 595 号 A 栋五楼多功能厅
良品铺子	2022 年年度	20230413	星期四 15:00	公司 5 楼会议室（武汉市东西湖区金银湖航天路 1 号良品大厦）

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

近期研究报告回顾

《贵州茅台 2022 年年报点评：公司业绩维持较快增速，渠道改革成效显著》（4 月 1 日）

贵州茅台公布 22 年报。2022 年实现营收 1241 亿元，同比增长 16.9%，归母净利 627 亿元，同比增长 19.6%，每股收益 49.93 元。2022 年公司拟 10 股派发现金 259.11 元（含税）。4Q22 营收和归母净利分别为 369 亿元和 183 亿元，营收同比增 17.1%，归母净利增 20.6%。2022 年公司圆满收官，茅台酒量价齐升，渠道改革成效显著，维持“买入”评级。

《金徽酒 2022 年年报点评：疫情导致 4 季度业绩承压，2023 年经营向好》（3 月 24 日）

金徽酒公布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 20.1 亿元，同比增 12.5%，归母净利润 2.8 亿元，同比降 13.7%。其中，4Q22 公司实现营收 4.5 亿元，同比增 0.7%，归母净利 0.7 亿元，同比降 18.6%。受疫情影响，4Q22 公司业绩承压，预计 1Q23 将实现较快恢复。近两年公司受疫情影响业绩波动较大，2022 年 12 月公司调整了此前业绩规划，将 2022、2023 年的营收及净利指标分别延后一年。根据行业环境变化和市场开拓进度，我们调整此前盈利预测，预计 23-25 年 EPS 分别为 0.79、1.07、1.37 元/股，同比增 42.7%、35.1%、28.5%。公司省内市占率仍有提升空间，省外拓展有序推进，我们维持“买入”评级。

《青岛啤酒 2022 年年报点评：结构性升级趋势延续，费用率同比下降》（3 月 24 日）

青岛啤酒披露 2022 年年报。2022 年全年公司实现营收 321.7 亿元，同比+6.7%，实现归母净利润/扣非归母净利润 37.1/32.1 亿元，同比+17.6%/+45.4%。全年结构性升级趋势延续，销量小幅上升，受益于费用率的下降，净利率延续上行趋势。展望未来，我们预计公司销量回暖在即，结构性升级趋势将得到延续。预计公司 22-24 年 EPS 为 3.29、3.75、4.21 元，维持买入评级。

《口子窖限制性股权激励点评：股权激励落地，内部持续改革，经营向上拐点可期》（3 月 20 日）

公司公告限制性股权激励（草案），授予数量 313 万股，占总股本比例 0.52%，此次授予为一次性授予，无预留权益。此次激励对象合计 58 人，为公司核心管理/技术/业务人员，授予价格 35.16 元。业绩考核目标以 2022 年营收及扣非净利为基数，2023-2025 年营收及净利增速均分别不低于 15%、30%、50%。此次激励方案考核目标合理，可有效激发销售动能，在行业环境改善背景下，公司内部持续改革，经营向上拐点可期，维持“买入”评级。

《食品饮料社零数据点评：消费回暖，餐饮及烟酒类增速环比改善》（3 月 18 日）

国家统计局公布 2023 年 1-2 月社会消费品零售额数据。1-2 月社零总额同比+3.5%。餐饮行业出现较快恢复，烟酒类零售额增速慢于餐饮，环比均有所改善。白酒 3 月需求处于平淡期，次高端酒有望接力复苏，大众品需求稳健。建议关注白酒全年投资机会，五粮液和贵州茅台可择机布局，大众品长期看好安井食品、新乳业。

风险提示

- 1) 经济复苏力度不及预期
- 2) 原材料成本波动
- 3) 渠道库存超预期
- 4) 食品安全事件

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371