

强于大市

食品饮料行业周报

平淡中孕育着机会，关注口子窖和顺鑫农业的变化

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。白酒 3 月需求处于平淡期，次高端酒有望接力复苏，关注口子窖和顺鑫农业的变化。

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+2.1%，跑赢沪深 300（+1.7%），涨跌幅在各行业中排名第 9。食品饮料子板块中，白酒、啤酒、软饮料涨跌幅靠前，分别为+2.7%、+2.6%、+2.0%，保健品、其他酒类、零食跌幅靠后，分别为-5.2%、-0.4%、-0.3%。截止 3 月 24 日，白酒板块估值（PE-TTM）为 35.5X，食品板块估值（PE-TTM）为 31.0X。

行业数据

- 根据今日酒价，本周（3.20-3.24）整箱飞天批价 2985-2965 元，散瓶飞天批价 2755-2750 元，批价环周小幅下降。普五批价 965 元，环周小幅上涨、环月基本持平。国窖 1573 批价为 900 元，环周、环月持平。
- 2023 年 1-2 月，进口葡萄酒数量为 2426 万升，同比-39.4%。进口瓶装葡萄酒单价 6978 美元/升，同比+33.1%。2023 年 2 月，进口大麦 46 万吨，环比-8%，同比-4.2%。进口大麦单价 409 吨/美元，环比-0.2%，同比+30.9%。
- 截止 2023 年 3 月 17 日，22 个省市生猪平均价格为 15.25 元/公斤，周环比-4.1%，同比+25.7%。22 个省市仔猪平均价格为 39.66 元/公斤，周环比+1.0%，同比+60.8%。截止 2023 年 2 月，进口猪肉数量 16.15 万吨，月环比-24.8%，同比+27.7%。进口猪肉单价 2505 美元/吨，月环比-3.4%，同比 25.6%。

主要观点

- 白酒 3 月需求处于平淡期，次高端酒有望接力复苏，关注口子窖和顺鑫农业的变化。（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，3 月份需求回补的影响减弱，短期需求趋于平淡。（2）我们预计 1 季度上市公司整体营收增长 10-15%。受益于低基数和宴席商务需求持续复苏，我们预计 2 季度营收增速回升至 20%。（3）高端酒的消费需求有一定的刚性，1 月份率先出现复苏，地产酒受益于返乡人数增加，春节期间需求出现脉冲式增长，而 1-2 月次高端表现则相对较弱。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。（4）口子窖 3 月 17 日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。（5）顺鑫农业 3 月 25 日发布年报，2022 年业绩较为糟糕，受地产业务的拖累，利润亏损高达 6.73 亿，白酒营收 81.1 亿，同比下滑 20.7%。但我们也看到了一些积极的变化。北京市场通过新建直控终端团队，营销体系得以持续优化。金标陈酿市场推广符合预期，实现销售 1.1 万千升，有望成长为未来三年重要增长点。2022 年末母公司合同负债 30.5 亿元环比 3 季度增加 20.4 亿，而上年同期环比降低 2.5 亿，显示经销商信心有恢复。
- 2023 年行业复苏分两个阶段，第一阶段是消费场景恢复，第二阶段是消费能力恢复，3、4 月份关注两条主线。（1）主线一，宴席和商务需求持续复苏，主要是次高端酒的机会，看好山西汾酒、今世缘。（2）主线二，大众品重点关注前期涨幅较少，在行业复苏两个阶段都能够受益的品种，看好承德露露、绝味食品。（3）另外，看好白酒全年的投资机会，五粮液和贵州茅台可择机布局，关注口子窖和顺鑫农业的变化。大众品长期看好安井食品、新乳业，成长空间较大。

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》20230320
《食品饮料社零数据点评》20230317
《食品饮料行业周报》20230313

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

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

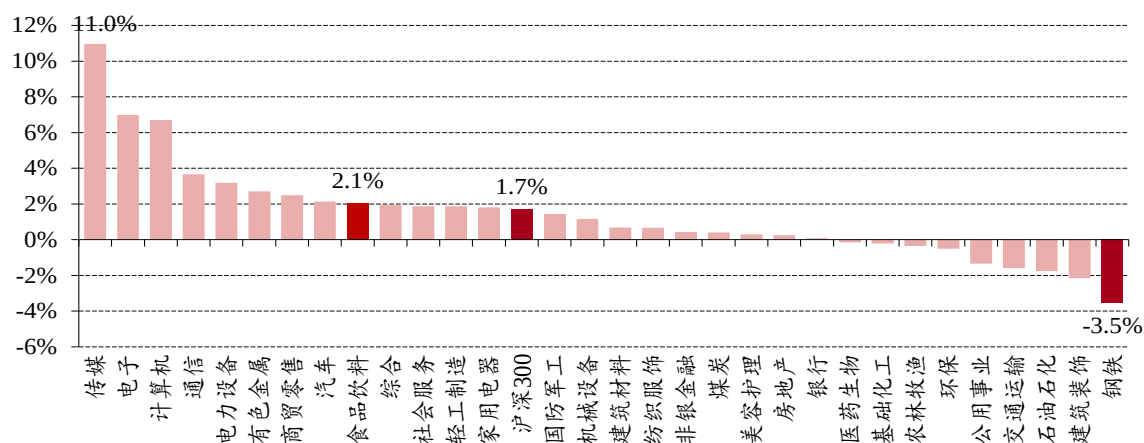
图表目录

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	9
图表 20. 进口大麦数量与单价	9
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	12
续 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+2.1%，跑赢沪深 300（+1.7%），涨跌幅在各行业中排名第 9。食品饮料子板块中，白酒、啤酒、软饮料涨跌幅靠前，分别为+2.7%、+2.6%、+2.0%，保健品、其他酒类、零食跌幅靠后，分别为-5.2%、-0.4%、-0.3%。

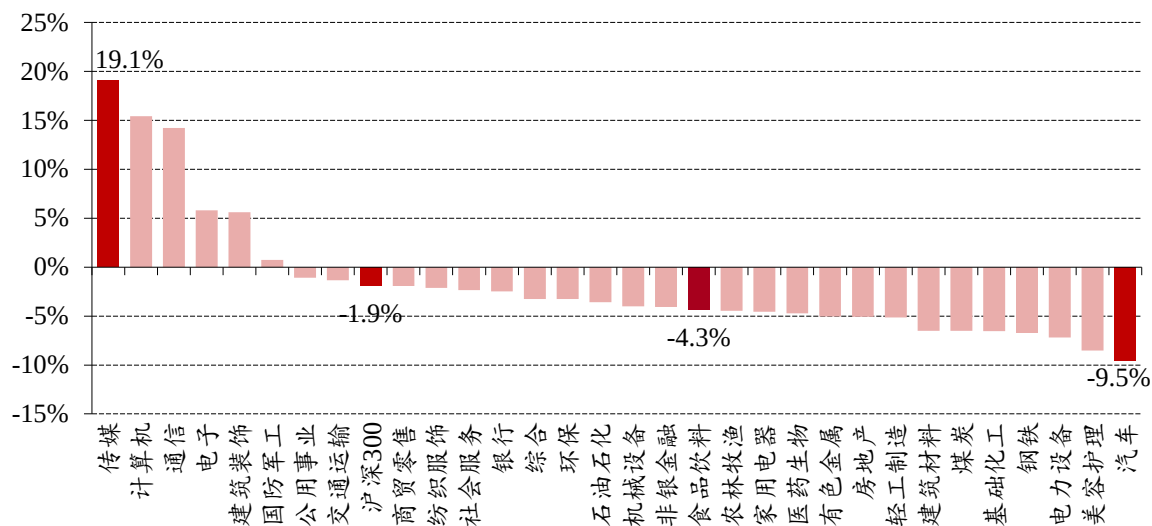
图表 1. 上周各板块涨跌幅



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-4.3%，跑输沪深 300（-1.9%），涨跌幅在 32 个行业中排名第 19。食品饮料子板块中，啤酒、软饮料、预加工食品跌幅较小，分别为-2.0%、-3.3%、-3.3%，保健品、乳品、其他酒类跌幅较大，分别为-9.5%、-6.8%、-6.7%。

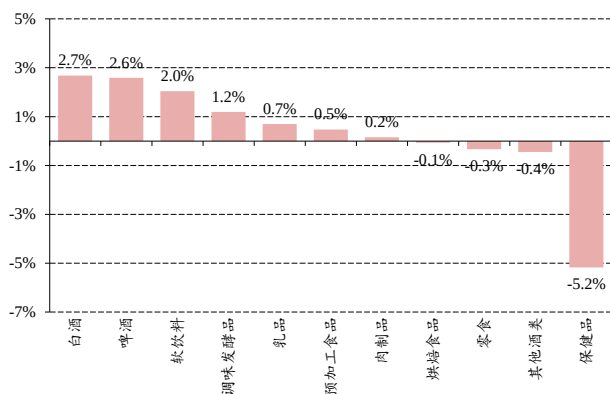
图表 2. 过去一个月各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中银证券

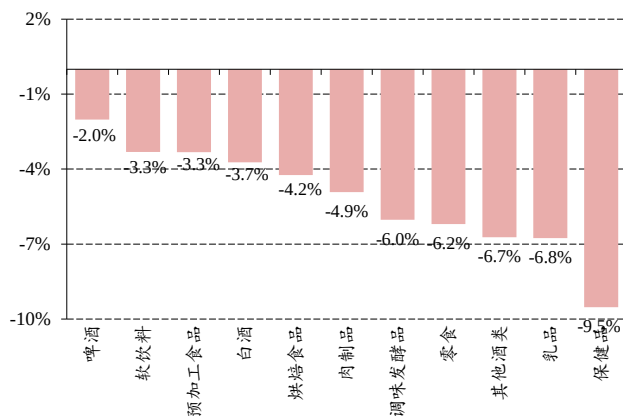
注：涨跌幅计算区间为 2023 年 2 月 24 日 - 2023 年 3 月 24 日

图表 3. 上周食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

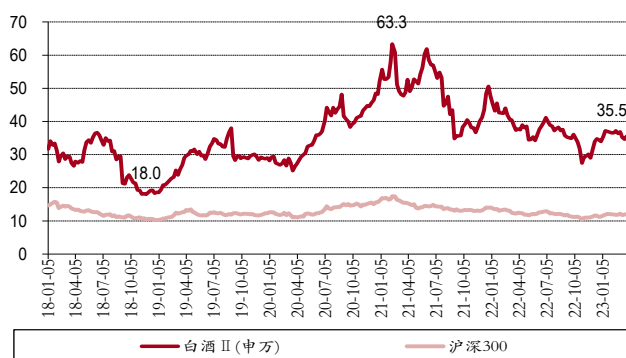
图表 4. 过去一个月食品饮料子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 中银证券

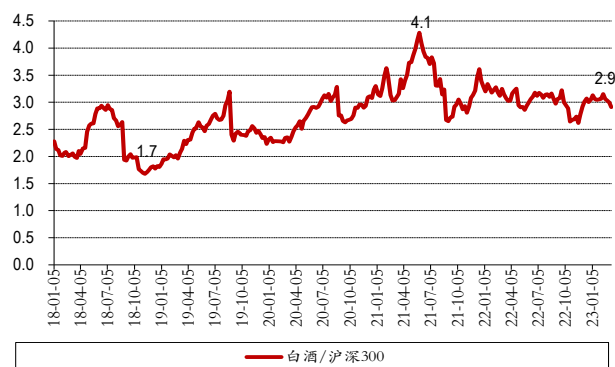
截止 3 月 24 日, 白酒板块估值 (PE-TTM) 为 35.5X, 食品板块估值 (PE-TTM) 为 31.0X。

图表 5. 白酒行业市盈率 (PE-TTM)



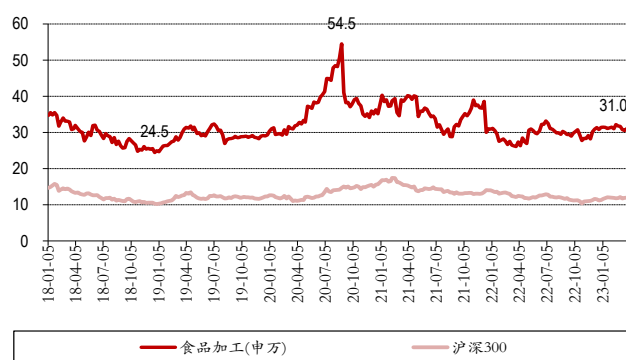
资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 白酒行业市盈率相对沪深 300 倍数



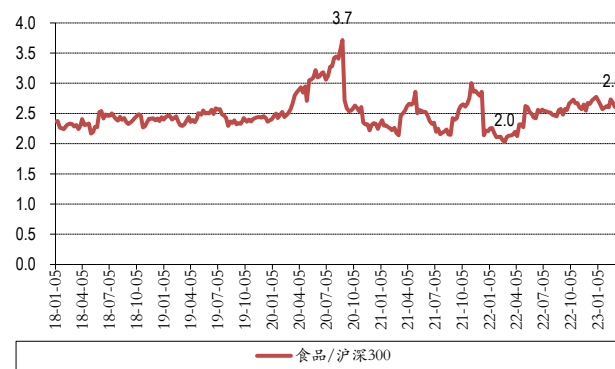
资料来源: Wind, 中银证券

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	12.0	35.4	35.5	48.8	86.9	45.3	23.4	52.0	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 24 日

图表 10. 食品饮料板块个股涨跌幅榜

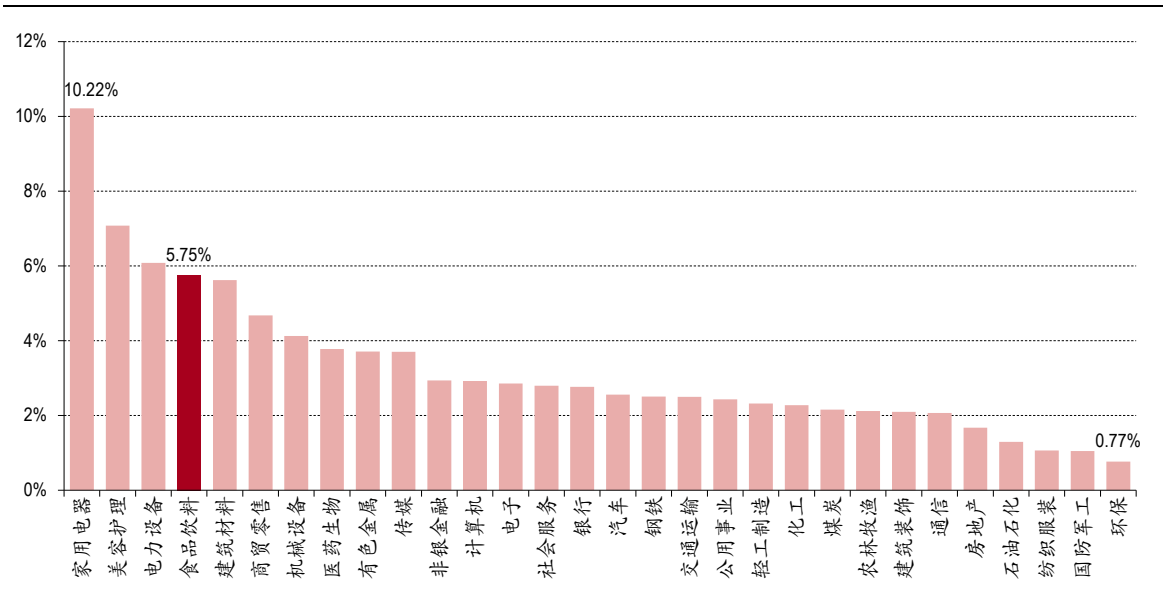
公司名称	周涨幅(%) 前 10 名	公司名称	周涨幅(%) 后 10 名	公司名称	月涨幅(%) 前 10 名	公司名称	月涨幅(%) 后 10 名
惠泉啤酒	10.3	汤臣倍健	(9.3)	南侨食品	8.1	麦趣尔	(19.3)
百合股份	9.0	甘源食品	(5.8)	青岛啤酒	6.3	妙可蓝多	(18.3)
舍得酒业	9.0	麦趣尔	(5.4)	元祖股份	3.9	酒鬼酒	(16.8)
老白干酒	8.0	仙乐健康	(5.3)	莲花健康	3.3	熊猫乳品	(16.1)
欢乐家	7.8	一鸣食品	(5.2)	百合股份	3.3	宝立食品	(14.7)
珠江啤酒	7.7	紫燕食品	(4.6)	珠江啤酒	3.3	桂发祥	(14.4)
燕京啤酒	6.8	龙大美食	(4.2)	立高食品	3.1	紫燕食品	(14.2)
莲花健康	6.5	华统股份	(4.1)	劲仔食品	2.7	有友食品	(14.2)
海融科技	5.7	日辰股份	(4.0)	佳禾食品	2.5	皇氏集团	(13.7)
今世缘	5.4	桃李面包	(4.0)	惠泉啤酒	0.8	阳光乳业	(13.4)

资料来源：Wind，中银证券

注：月涨跌幅计算区间为 2023 年 2 月 24 日 - 2023 年 3 月 24 日

截止 3 月 24 日，陆股通持股食品饮料板块流通市值比例为 5.75%，环周+0.02pct。其中，外资持股茅台、五粮液、泸州老窖比例分别为 7.19%、6.78%、3.88%，环周(3 月 17 日)分别+0.04pct、+0.09pct、+0.01pct。

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

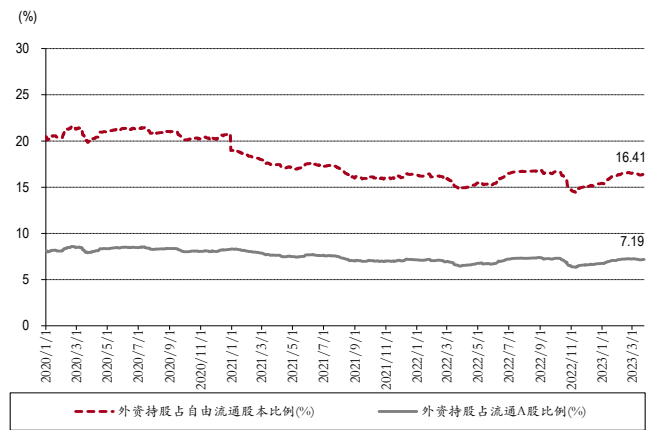
注：时间截止 2023 年 3 月 24 日

图表 12. 陆股通持股占流通市值比例



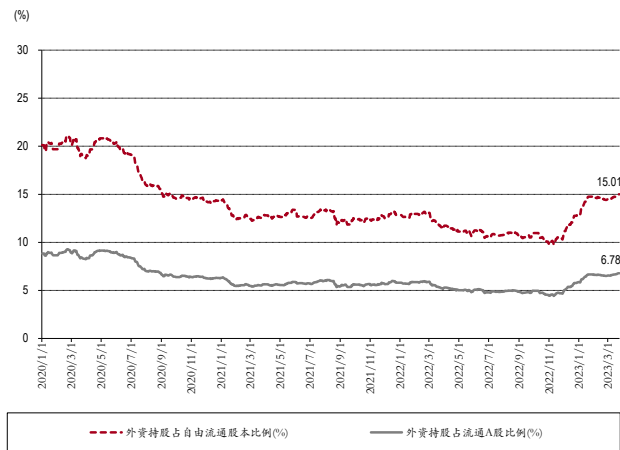
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 外资持股贵州茅台比例变化



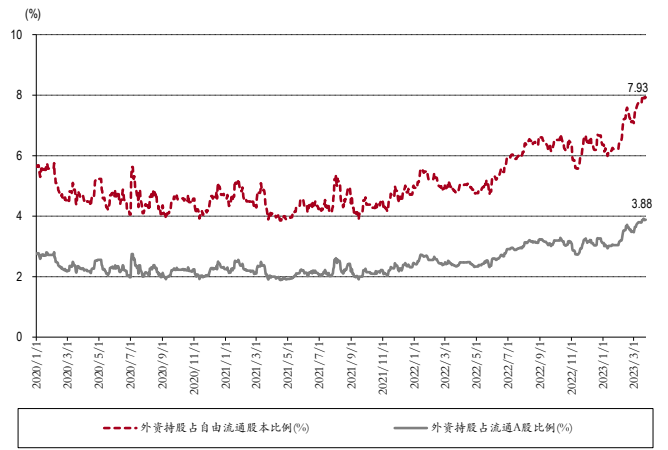
资料来源: Wind, 中银证券

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



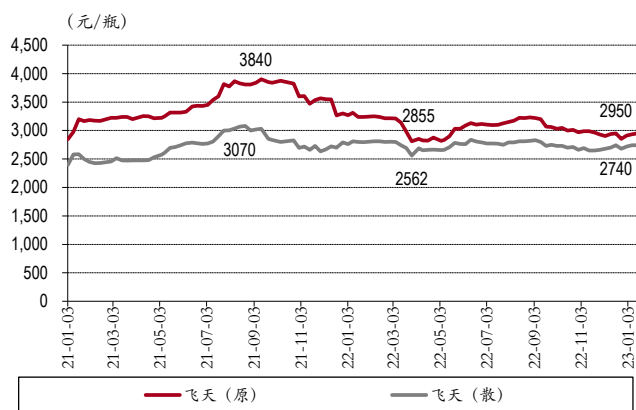
资料来源: Wind, 中银证券

行业数据跟踪

酒类

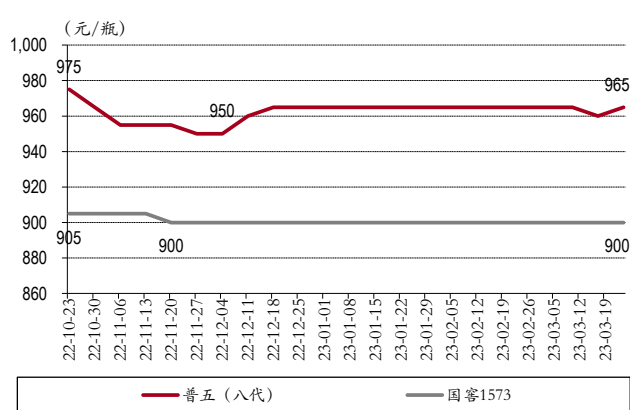
根据今日酒价，本周（3.20-3.24）整箱飞天批价 2985-2965 元，散瓶飞天批价 2755-2750 元，批价环周小幅下降。普五批价 965 元，环周小幅上涨、环月基本持平。国窖 1573 批价为 900 元，环周、环月持平。

图表 16. 茅台整箱及散瓶批价



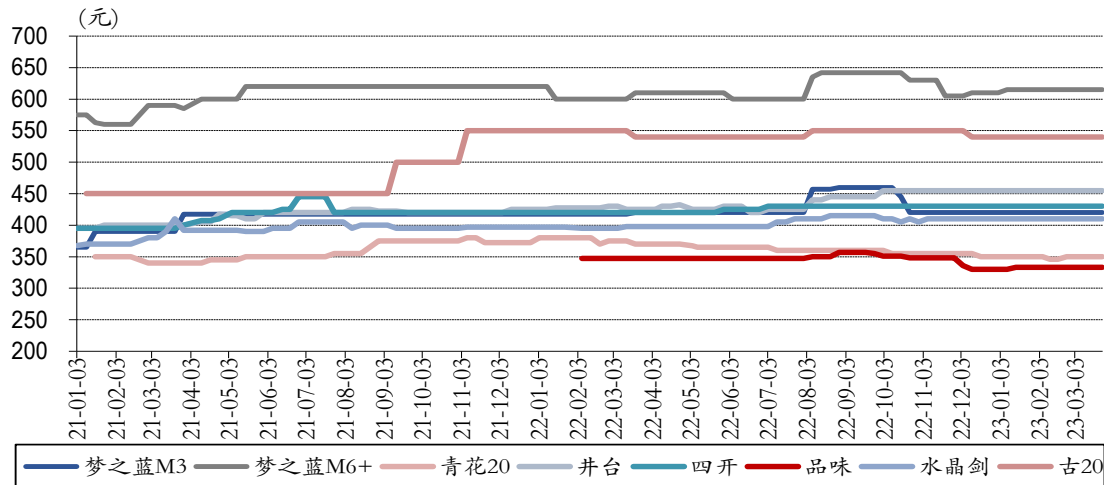
资料来源：今日酒价，中银证券

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

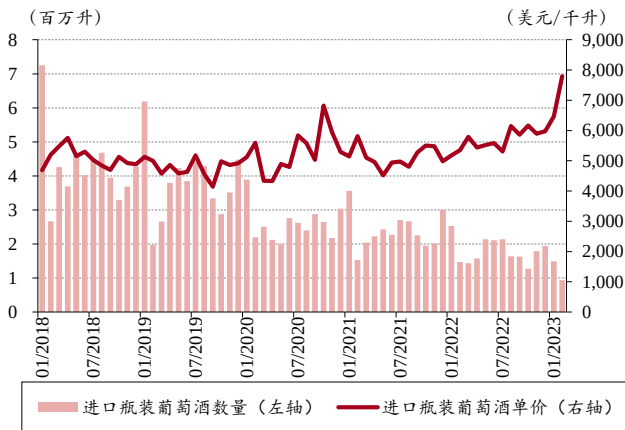


资料来源：今日酒价，中银证券

2023 年 1-2 月，进口葡萄酒数量为 2426 万升，同比-39.4%。进口瓶装葡萄酒单价 6978 美元/升，同比+33.1%。

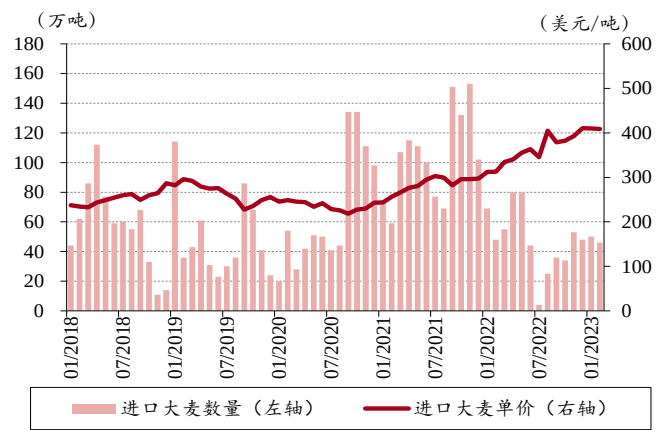
2023 年 2 月，进口大麦 46 万吨，环比-8%，同比-4.2%。进口大麦单价 409 吨/美元，环比-0.2%，同比+30.9%。

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

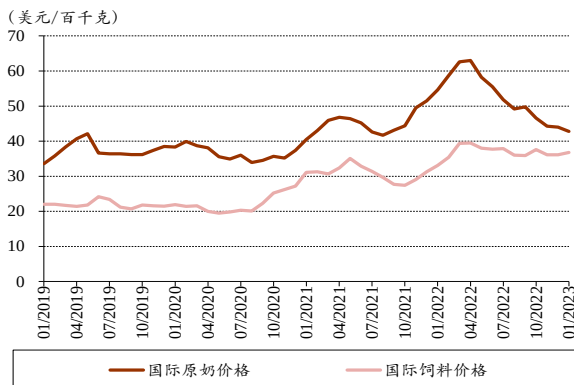


资料来源：Wind，中银证券

奶类

截止 3 月 15 日，国内生鲜乳价格 3.99 元/公斤，周环比-0.5%，同比-4.5%。

图表 21. IFCN 原奶价格与饲料价格



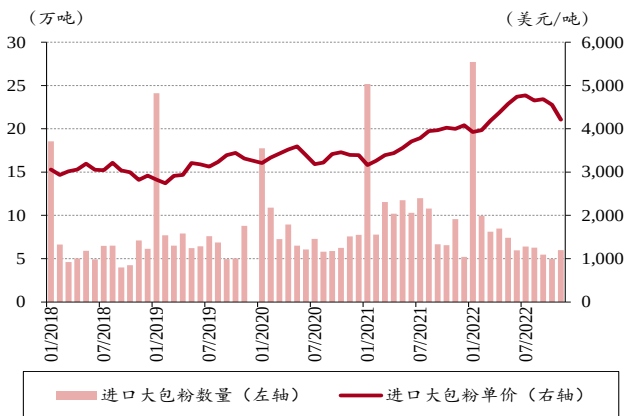
资料来源：IFCN，Wind，中银证券

图表 22. 国内主产区生鲜乳价格



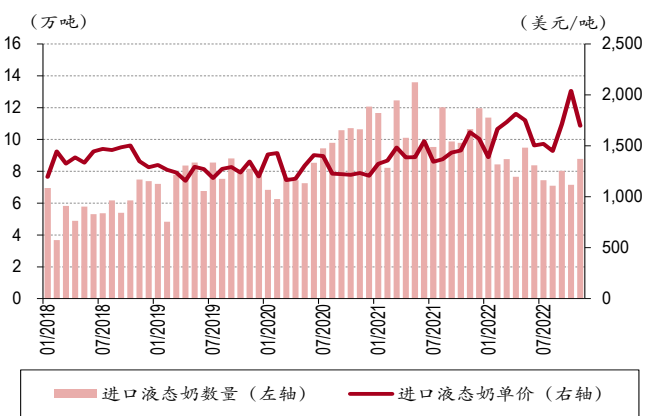
资料来源：国家农业部，Wind，中银证券

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



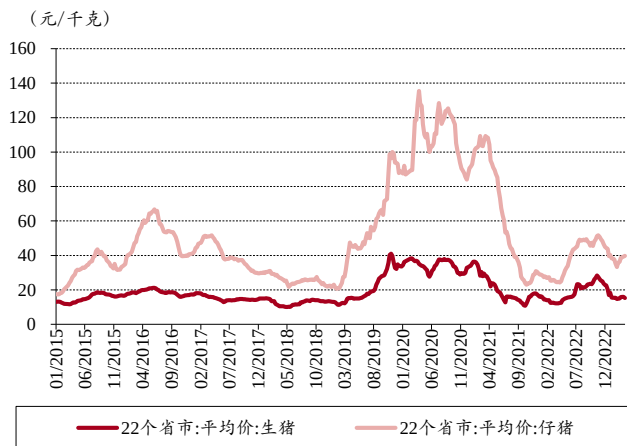
资料来源：Wind，中银证券

肉类

截止 3 月 17 日, 22 个省市生猪平均价格为 15.25 元/公斤, 周环比-4.1%, 同比+25.7%。22 个省市仔猪平均价格为 39.66 元/公斤, 周环比+1.0%, 同比+60.8%。

截止 2023 年 2 月, 进口猪肉数量 16.15 万吨, 月环比-24.8%, 同比+27.7%。进口猪肉单价 2505 美元/吨, 月环比-3.4%, 同比 25.6%。

图表 25. 国内生猪价格与仔猪价格



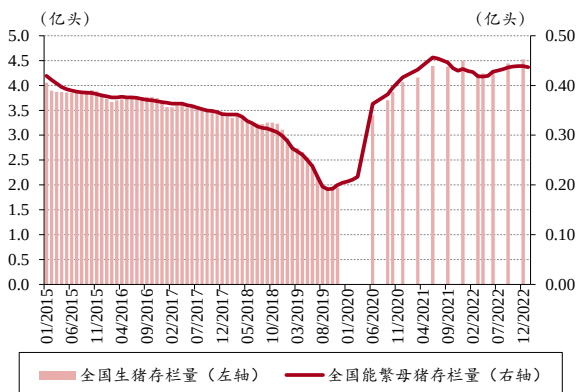
资料来源: Wind, 中银证券

图表 26. 猪粮比



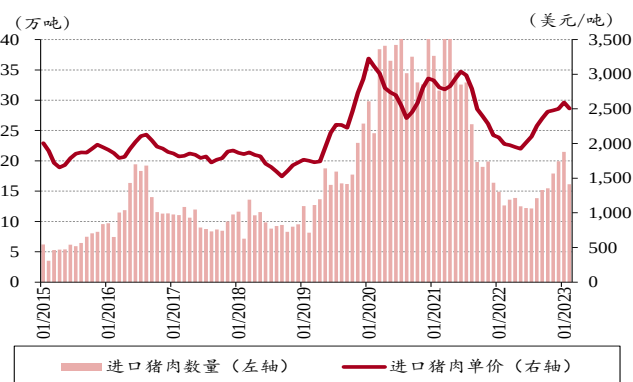
资料来源: Wind, 中银证券

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

七大行动、八个坚持、“六边形战士”泸州老窖全面打响攻坚战。“新征程——新机遇 新跨越 谱写高质量发展新篇章”2022-2023 泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议于 3 月 24 日在泸州召开。会上，泸州老窖集团及股份公司党委书记、董事长刘淼以“五大突围”总结了泸州老窖近年来的发展成果及经验，并指出泸州老窖踏上高质量发展新征程、打赢“十四五”攻坚战，必须强化“四种精神”、坚持“五不动摇”、推进“七大行动”。（微酒，2023.3.24）

千味央厨发布增发预案。公司本次拟向不超过 35 名的特定投资者发行不超过公司总股本 30% 的股票，募集资金总额不超过 59,000.00 万元（含本数），募集资金拟投入芜湖百福源食品加工建设项目、鹤壁百顺源食品加工建设项目（一期）、收购味宝食品 80% 股权及补充流动资金。（公司公告，2023.3.24）

关于中炬高新控股股东所持公司部分股份被司法拍卖的进展公告。2023 年 03 月 22 日，鼎晖按邨以 405,684,000 元竞得中炬高新控股股东中山润田所持有的公司非限售流通股 12,000,000 股。鼎晖按邨为火炬集团的一致行动人，如拍卖过户完成，火炬集团及其一致行动人将增持至 133,562,023 股，占总股本的 17.0061%。（公司公告，2023.3.22）

品味舍得终端售价上调 20 元/瓶。3 月 21 日，四川沱牌舍得营销有限公司发布“关于调整品味舍得终端售价的通知，自 2023 年 4 月 1 日起，品味舍得第五代、第四代、精华版、庆典装等产品的终端售价上调 20 元/瓶。（微酒，2023.3.21）

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	-
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)

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
上海梅林	2023/3/30	净利润约 45400.0000 万元~52500.0000 万元,增加 50%~73%	预增
会稽山	2023/3/30	净利润约 13500.0000 万元~14800.0000 万元,减少 52.42%~47.84%	预减
有友食品	2023/3/31	净利润约 15158.0000 万元,减少约 31.05%	略减
贵州茅台	2023/3/31	净利润约 6260000 万元,增长 19.33%	略增
金枫酒业	2023/4/1	净利润约 370.0000 万元~500.0000 万元	扭亏
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

资料来源: Wind, 中银证券

续 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
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
珠江啤酒	2023/3/30	8.6	(0.3)	(2.1)	66.7
广州酒家	2023/3/30	5.8	(11.5)	(8.9)	(67.0)
煌上煌	2023/3/31	(16.5)	(17.1)	(78.7)	37.8
盐津铺子	2023/3/31	26.8	41.3	99.9	12.5
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
天润乳业	2023 年第二次临时	2023/3/27	星期一	15:30	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区（头屯河区）乌昌公路 2702 号新疆天润乳业股份有限公司办公楼一楼会议室
仙乐健康	2023 年第一次临时	2023/4/6	星期四	15:00	汕头市龙湖区泰山路 83 号公司行政楼会议室
千味央厨	2023 年第一次临时	2023/4/10	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
良品铺子	2022 年年度	2023/4/13	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

《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得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。

本报告期内含保密信息，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