

2022 年 03 月 12 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES月度数据缓解担忧，五粮液积极与市场对话
—食品饮料行业周报

增持（维持）

投资要点

分析师：孙山山

执业证书编号：S1050521110005

邮箱：sunss@cfsc.com.cn

联系人：何宇航

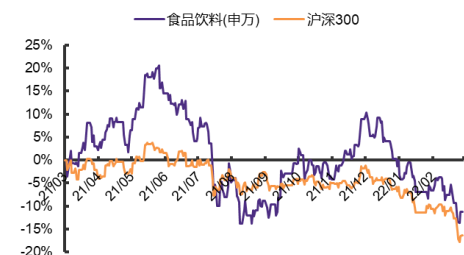
执业证书编号：S1050122010030

邮箱：heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料（申万）	2.1	14.5	-11.2
沪深 300	-3.9	1.5	-16.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《食品饮料行业之调味品深度：行业景气度仍存，细分赛道掘金时》2022-03-10

《李子园(605337)：含乳饮料龙头焕新生，全国化加速中》2022-03-05

《华鑫证券食品饮料行业周报：短期因素扰动市场，低估值个股成为首选》2022-03-05

《华鑫证券食品饮料行业周报：短期扰动不改长期趋势，关注调味品机会》2022-02-26

《华鑫证券食品饮料行业周报：五粮液人事尘埃落地，看好休闲食品机会》2022-02-19

《华鑫证券食品饮料行业周报：把握白酒结构性机会，重视休闲食品机会》2022-02-12

《2022 年食品饮料行业投资策略：把握白酒结构性行情，重视大众品拐点机会》2021-12-26

一周新闻速递

行业新闻：1) 2021 年酒类累计进口额 54.9 亿美元 (+32%)；累计进口量 19.4 亿升 (+59.2%)；2) 宿迁市 21 年规上酒类企业实现产值 386.44 亿元 (+33.98%)，其中白酒行业产值 378.18 亿元 (+33.88%)；啤酒行业产值 8.26 亿元 (+38.59%)。

公司新闻：1) 泸州老窖：刘淼接任集团党委书记、董事长职务。以 51% 的比例投资注册资本 1 亿元的泸州老窖博士后工作站科创公司；2) 舍得酒业：“重庆战役”目前处于试点阶段；将继续按照“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东南”的策略。

本周重点信息反馈

1、本周我们发布调味品行业深度报告：《食品饮料行业之调味品深度：行业景气度仍存，细分赛道掘金时》

(1) 调味品行业空间较大，集中度仍有提升空间。中国调味品行业营收从 2014 年 2595 亿元增至 2020 年 3950 亿元，6 年 CAGR 为 7.3%，预计 2025 年销售额达 5500 亿元。其中酱油作为最大品类，零售额从 2012 年 411 亿元增至 2020 年 874 亿元，8 年 CAGR 为 9.9%；2020 年食醋、复合调味品、包装榨菜、耗油市场规模或零售额分别为 180、1440、72、65 亿元。调味品行业集中度较低，CR3 市占率为 14%，远低于韩日美 CR3 市占率分别为 32%、18%、15%，行业集中度仍有提升空间。其中行业龙头海天味业市占率仅 7%，预计行业头部企业市占率有望进一步提升。

(2) 酱油处于成长阶段末期，产能持续扩张。调味品行业品类众多，主要品类如酱油、醋、蚝油处在成长阶段，但酱油已在成长阶段末期逐步迈向成熟期。酱油 2020 年产量和均价为 1344 万吨、6505 元/吨，近 5 年 CAGR 为 5.8%、2.5%。从产能格局看，海天拥有产能 400 万吨，远期规划 450 万吨；千禾味业、中炬高新、加加食品、恒顺醋业合计产能分别约 55.8、70、30.5、25.2 万吨，其中千禾、中炬高新规划产能均超 100 万吨，产能优势将在竞争中形成规模优势。

(3) 功能多样化是趋势，C 端渠道有望接续发力。随着餐饮持续恢复，C 端稳步发力，家庭渠道占比从 25% 提升至 30%，叠加行业提价落地，调味品行业有望在 2022 年实现量价齐升。从渠道布局来看，海天味业餐饮渠道优势较大并率

先实现全国化；千禾味业、恒顺醋业、中炬高新发力 C 端，家庭渠道占比超过 80%，在部分区域占优。新兴渠道方面，部分企业积极拥抱社区团购，未来有望成为行业重要渠道之一。从未来趋势看，结构化升级将是行业主线，高端酱油 2014-2020 年 CAGR 达 11%，高于行业平均增速；功能多样化是大势；复合调味品加速发展是方向，2011-2020 年 CAGR 为 14.3%，高于行业增速；调味品企业应积极聚焦以上趋势以寻求突破。

投资策略：基于调味品在餐饮和家庭端刚性需求，行业具备较长生命周期，市场规模和市场集中度均有望持续提升，各细分领域有望迎来量价齐升。产品规模化、细分化、健康化、复合化、高端化将是未来发展趋势。建议关注行业龙头企业或细分品类强者以及专注特定细分领域并进行品类绑定以期实现弯道超车的区域性品牌，重点推荐海天味业、千禾味业、恒顺醋业、涪陵榨菜，积极关注中炬高新、天味食品、日辰股份、加加食品及金龙鱼等。

2、本周我们亦发布李子园深度报告：《李子园(605337)：含乳饮料龙头焕新生，全国化加速中》

(1) 含乳饮料龙头，4 年业绩 CAGR 均超 20%。总部位于浙江金华的李子园，成立于 1994 年 10 月 22 日，已于 2021 年 2 月 8 日在上交所上市。2016-2020 年公司总营收从 4.53 亿元增至 10.88 亿元，4 年 CAGR 为 24.47%；归母净利润从 1.02 亿元增至 2.15 亿元，4 年 CAGR 为 20.30%。最新数据显示，2021 年营收 14.70 亿元，同增 35.14%；归母净利润 2.62 亿元，同增 22.31%。

(2) 行业具有高景气度，有再创大单品可能。1) 需求端：含乳饮料零售市场规模从 2014 年 850.28 亿元增至 2019 年 1361.82 亿元，5 年 CAGR 为 9.88%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该零售市场规模 2263 亿元；饮料行业零售市场规模从 2014 年 4652.16 亿元增至 2019 年 5785.6 亿元，5 年 CAGR 为 4.46%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该零售市场规模将增至 8052 亿元。我国含乳饮料需求量由 2013 年 952.08 万吨增至 2019 年 1739.39 万吨，6 年 CAGR 为 10.57%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该需求量将增至 2772 万吨。2) 供给端：含乳饮料产量由 2015 年 1324.94 万吨增至 2019 年 1739.44 万吨，4 年 CAGR 为 7.04%；饮料行业产量由 2015 年 17661 万吨增至 2019 年 17763.50 万吨，4 年 CAGR 为 0.14%。我们认为含乳饮料能同时满足消费者对口味和健康的需求，未来含乳饮料产量将有望保持稳健增长。3) 竞争格局：稳中有升，仍有再创大单品可能。CR5 由 2014 年 33.84%提至 2018 年 34.15%，CR10 由 2014 年 40.73%提至 2018 年 42.26%，预计未来稳中有升。含乳饮料市场出现过十亿乃至百亿大单品，如 AD 钙

奶、营养快线、旺仔牛奶等，我们认为具有产能和渠道优势的企业仍有再创大单品的可能。

(3) 六个角度解析公司，全国化加速中。1) 品牌端：公司以“新新鲜鲜李子园，自然而然爱上你”为品牌诉求和理念；以“年轻消费群体和青春休闲、营养便利”为品牌市场定位；以甜味感和优秀品质赢得 15-35 岁目标群体的青睐。2) 产品端：以甜牛奶为基本盘，推陈出新。2021 年推出果蔬饮料、奶咖和椰奶等新品，当年新品销售额约 1 亿元，预计 2022 年公司新品销售额有望翻倍。3) 渠道端：近五年经销模式收入占比均超 95%。直销主要通过电商渠道开展，先后与京东、天猫等合作，线上销售额从 2017 年 568 万元增至 2020 年 4546 万元，3 年 CAGR 为 100%。近 3 年合作时间超 3 年的经销商收入占经销渠道比例均超 60%。4) 区域扩张：公司以华东、华中、西南为核心区域，2020 年华东、华中及西南地区营收和占比分别为 6.12 亿元（57%）、2.05 亿元（19%）、1.77 亿元（16%），通过渠道下沉，向周边地区辐射。新兴区域复合增速明显，华南、华北、东北和西北地区销售额 2017-2020 年 CAGR 分别为 101%、41%、106%和 91%。5) 产能端：公司现有五个生产基地，包括浙江金华、浙江龙游、江西上高、云南曲靖、河南鹤壁。2021 年公司总产能大概 30 万吨，江西和龙游进行二期产能扩张，预计公司总产能最终达 55-60 万吨，能够满足公司未来 2-3 年全国化扩张需求。6) 成本端：公司以奶粉为主要原料，占总成本 50%以上，一般提前半年锁定第二年奶粉价格。今年原奶价格上涨趋势明显，公司产品存在提价可能。

我们看好公司新品持续放量及全国化扩张，预计 2021-2023 年 EPS 为 1.21/1.56/1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 28/21/17 倍，维持“推荐”投资评级。

3、本周重点公司信息反馈：

五粮液：1) 十四五期间集团实现“5111”的发展目标：第一，闯进世界 500 强；第二，酒业主业销售收入过千亿；第三，多元产业销售收入过千亿；努力打造产品卓越、品牌卓越、创新领先、治理现代的世界一流酒企。股份公司实现“2118”发展目标：第一，原酒产能达到 20 万吨；第二，基酒存储能力达到 100 万吨；第三，销售收入突破 1000 亿；第四，利润总额达到 800 亿。2) 2022 年集团公司目标保持两位数以上稳健增长，股份公司继续保持高于集团的增长速度。3) 积极回应市场五大关注点。

巴比食品：1) 上海工厂产能饱和，南京工厂在建，武汉将新建厂房。2) 考虑华中并购项目，全国超 4000 家门店，未来拓展门店主要靠新开和翻牌各占 50%。3) 2021 年单店收入反弹至 2019 年水平，华东地区超过 2019 年。4) 2021

年新开店突破 700 家，2022 年预计新开店突破 1000 家。
5) 团餐发展迅速，2022 年升级为事业部，预计占比将从 2021 年 15% 提升至 20%，有望保持 70% 左右增速。

妙可蓝多：1) 2022 年 1-2 月奶酪棒增速约 60%，3 月收入占一季度比重 40%；2) 收入目标 60 亿元以上，其中液奶和贸易产品 10 亿，奶酪 50 亿，目标净利率 8% 左右，2022 年进入业绩释放期。3) 蒙牛成为战投进行业务整合，奶酪业务交由公司，打通供应链和渠道，并支持品宣。4) 爱氏晨曦收入规模 10 亿元左右，有望 4 月前后注入公司，产能进一步扩张。

■ 投资观点

白酒板块：本周主要酒企如贵州茅台、山西汾酒、今世缘和酒鬼酒均发布 1-2 月月度数据，有效缓解市场对酒企一季度业绩能否开门红担忧；五粮液和泸州老窖均发布 2021 年业绩快报，高端酒整体来看趋势向好，2021 年顺利收官，期待一季度开门红。五粮液本周因疫情举行线上沟通会，积极与市场对话，真诚沟通回应市场当前关切点，亦进一步给白酒板块反弹信心，我们看好白酒板块继续反弹。

大众品：当前大众品板块处于震荡阶段，在原材料上涨及需求疲软背景下市场对于高估值个股业绩表示担忧，我们建议积极关注低估值且成本端下降企业，持续关注啤酒和调味品提价传导进度，积极关注休闲食品结构性机会。

整体来看，我们的观点不变：现阶段白酒板块我们重点推荐高端酒三巨头（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）、次高端三剑客（舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒）、地产酒四君子（口子窖、迎驾贡酒、今世缘和洋河股份）等；大众品板块我们重点推荐绝味食品、涪陵榨菜、青岛啤酒、洽洽食品等，继续关注食品板块结构性机会。给予食品饮料行业“增持”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。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/3/12 股价	EPS			PE			投资评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1769.01	41.39	48.06	55.02	42.74	36.81	32.15	推荐
000858.SZ	五粮液	171.77	6.26	7.40	8.64	27.44	23.21	19.88	推荐
000568.SZ	泸州老窖	205.6	5.33	6.77	8.32	38.57	30.37	24.71	推荐
600809.SH	山西汾酒	287.12	4.51	5.95	7.71	63.66	48.26	37.24	推荐
002304.SZ	洋河股份	157.36	5.07	6.44	7.92	31.04	24.43	19.87	推荐
000799.SZ	酒鬼酒	176.66	2.82	4.62	6.35	62.65	38.24	27.82	推荐
600702.SH	舍得酒业	195.79	3.71	5.61	7.55	52.77	34.90	25.93	推荐
600779.SH	水井坊	93.98	2.46	3.20	3.97	38.20	29.37	23.67	推荐
000596.SZ	古井贡酒	195.6	4.55	6.03	7.60	42.99	32.44	25.74	推荐
603369.SH	今世缘	47.13	1.60	2.00	2.57	29.46	23.57	18.34	推荐
603589.SH	口子窖	71.68	2.89	3.65	4.42	24.80	19.64	16.22	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	66.77	1.91	2.39	2.89	34.96	27.94	23.10	推荐
603919.SH	金徽酒	32.28	0.73	0.93	1.20	44.22	34.71	26.90	推荐
603345.SH	安井食品	114.85	2.94	3.99	5.27	39.06	28.78	21.79	推荐
603517.SH	绝味食品	46.72	1.86	2.11	2.59	25.12	22.14	18.04	推荐
002847.SZ	盐津铺子	62.03	1.32	2.26	3.24	46.99	27.45	19.15	推荐
002991.SZ	甘源食品	57.7	1.53	2.28	2.93	37.71	25.31	19.69	推荐
300755.SZ	华致酒行	42.39	1.63	2.22	2.92	26.01	19.09	14.52	推荐
605499.SH	东鹏饮料	156.24	3.31	4.70	6.39	47.20	33.24	24.45	推荐
603711.SH	香飘飘	13.81	0.93	1.06	1.18	14.85	13.03	11.70	推荐
605337.SH	李子园	33.34	1.21	1.56	1.94	27.55	21.37	17.19	推荐
002507.SZ	涪陵榨菜	31.66	0.94	1.27	1.59	33.68	24.93	19.91	推荐
603027.SH	千禾味业	18.58	0.32	0.50	0.64	58.06	37.16	29.03	推荐
002557.SZ	洽洽食品	50.68	1.83	2.14	2.50	27.69	23.68	20.27	推荐
603317.SH	天味食品	18.8	0.28	0.38	0.48	67.14	49.47	39.17	推荐
603288.SH	海天味业	93	1.60	1.94	2.28	58.21	47.98	40.74	未评级
300973.SZ	立高食品	99.66	1.68	2.13	2.94	59.42	46.80	33.92	未评级
600132.SH	重庆啤酒	123.11	2.41	3.01	3.75	51.08	40.86	32.85	未评级
600600.SH	青岛啤酒	92.96	2.19	2.55	3.02	42.48	36.44	30.81	未评级
600887.SH	伊利股份	38.3	1.42	1.68	1.96	27.06	22.74	19.55	未评级
600872.SH	中炬高新	31.73	0.96	0.99	1.20	33.05	32.11	26.53	未评级
001215.SZ	千味央厨	42.64	1.04	1.31	1.70	41.12	32.49	25.02	未评级

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究（注：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、一周新闻速递..... 7

 1.1、行业新闻..... 7

 1.2、公司新闻..... 7

2、本周重点公司反馈..... 9

 2.1、本周行业涨跌幅..... 9

 2.2、公司公告..... 9

 2.3、本周公司涨跌幅..... 11

 2.4、重点信息反馈..... 11

3、投资观点..... 14

4、风险提示..... 16

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览..... 9

图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告..... 9

图表 3：食品饮料重点公司一周涨跌幅一览..... 11

图表 4：重点关注公司及盈利预测..... 14

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

- 1、2021 年酒类累计进口额 54.9 亿美元（+32%）；累计进口量 19.4 亿升（+59.2%）；其中烈酒维持增势，进口量创历史新高；葡萄酒徘徊低位；啤酒量额正负异化，弱势运行。
- 2、第一季度白酒直播带货额达 31.8 亿元，占整个酒类 70.8%。
- 3、宿迁市 21 年规上酒类企业实现产值 386.44 亿元（+33.98%），其中白酒行业产值 378.18 亿元（+33.88%）；啤酒行业产值 8.26 亿元（+38.59%）。全市酒企 170 多户，规上酒企 8 户。规上酒企累计营业收入 313.16 亿元，占全省规上酒企营业收入 60.38%，占全国 5.2%；实现利润 123.47 亿元，占全省 77.2%，占全国 7.3%。
- 4、习水：与步长集团签约 2.1 万吨酱酒技改扩能项目。
- 5、“指导云贵川三省开展赤水河流域保护共同立法”写入人大报告。
- 6、人大代表李秋喜：建议支持鼓励酒类行业组织制定并发布中国酒业零碳示范产区标准。
- 7、韩国 OB 啤酒：公司宣布将于 3 月 8 日上调产品的出厂价格，平均上调 7.7%。
- 8、中国成为欧盟大麦的头号买家，进口量 209 万吨大麦（+5 万吨），份额高达 40.4%（+1.9%）。
- 9、甘肃庆阳雪伯特精酿啤酒建设项目正式开工。

1.2、公司新闻

- 1、泸州老窖：刘淼接任集团党委书记、董事长职务，原集团党委书记、董事长张良已卸任。以 51% 的比例投资注册资本 1 亿元的泸州老窖博士后工作站科创公司。
- 2、舍得酒业：“重庆战役”目前处于试点阶段；将继续按照“聚焦川冀鲁豫、提升东北西北、突破华东华南”的策略。
- 3、剑南春：“工农酒”作为一款大众口粮酒，开启全国招商，力图打造成 10 亿大单品。
- 4、香飘飘：近期已经上市 Meco 蜜谷瓶装果汁茶。
- 5、娃哈哈：申请注册“娃哈哈实验室用水”商标，国际分类为啤酒饮料、方便食品，当前商标状态为申请中。

6、红牛：红牛的 NFT 和元宇宙商标已在美国专利商标局注册。

7、嘉士伯：将继续推动无酒精啤酒的发展，目标是将其销量增加一倍以上，特别关注亚洲无酒精啤酒市场的开拓。停止在俄罗斯生产和销售，且暂停发布 2022 财年的业绩预期。

8、华润啤酒：2022 年要在市场开拓、主力品种增长、大客户发展等方面继续发力。并且会关注如丰富气泡酒、酸奶酒、低度酒等啤酒外赛道。旗下黑狮 LÖWEN 系列新成员黑狮#703 樱桃绯果啤正式上市，聚焦女性市场。

9、青岛啤酒：2022 年，青岛啤酒将推动啤酒超高端化发展。此外，青岛啤酒将进行青岛品牌产品线的精简，聚焦核心产品，推进精酿及进口市场布局。将于 3 月 28 日举行董事会会议，审批 2021 全年业绩及派发末期股息等事项。

10、百威亚太：目标进军国内 70 多个新城市，相比 21 年目标有所增长。

11、喜力啤酒：将停止在俄罗斯的生产、广告和销售。

12、香港生力啤：2021 年业绩快报：实现收入 5.96 亿港元，（+7.19%）；净利润 1936.4 万港元（+12.40%）。

13、乐惠国际：拟投资 3000 万元人民币，设立长沙鲜啤三十公里科技有限公司，实施“鲜啤三十公里长沙万吨城市工厂项目”，打造年产 1 万吨城市精酿体验工厂。

14、统一：统一企业中国 2021 年营收 252.3 亿元（+10.8%）。毛利率 32.6%（-2.8%）。权益持有人应占溢利 15 亿元（-7.7%）。其中饮品收入占比约 58.4%，食品占比 37.8%。饮料业务整体增长 17.3%。食品分部总收入为 95.25 亿元，。饮品分部总收入为 147.38 亿元。

15、西凤酒：2021 年销售收入破 80 亿元。目前长安汇通成为西凤酒第二大股东，持有 6000 万股股份，比例达 15%。与百川名品供应链管理有限公司达成战略合作，首单金额 5000 万元。

16、绍兴酒：2021 年出口欧盟 265 万元（+53.72%）。

17、宝月窖藏酒业：公司在微信小程序上设置“二级分销”功能，通过传销方式推销“景悦丰”白酒，近日被重庆市巴南区市场监管局罚款 5000 元。

18、五星酒业：未来 3 年公司将投放 1.5 亿元左右的广告费用进行品牌打造。

19、优布劳精酿酒馆：每年投入 5% 的利润用于产品研发；在全国构建了自己的加盟渠道网络，以 2000 余家的网点量级成功抢占终端市场。

20、湖南重啤国人：2021 年实现产值 3.5 亿元，完成生产 9.8 万千升。

21、元气森林：申请的“酒气森林”商标被驳回。

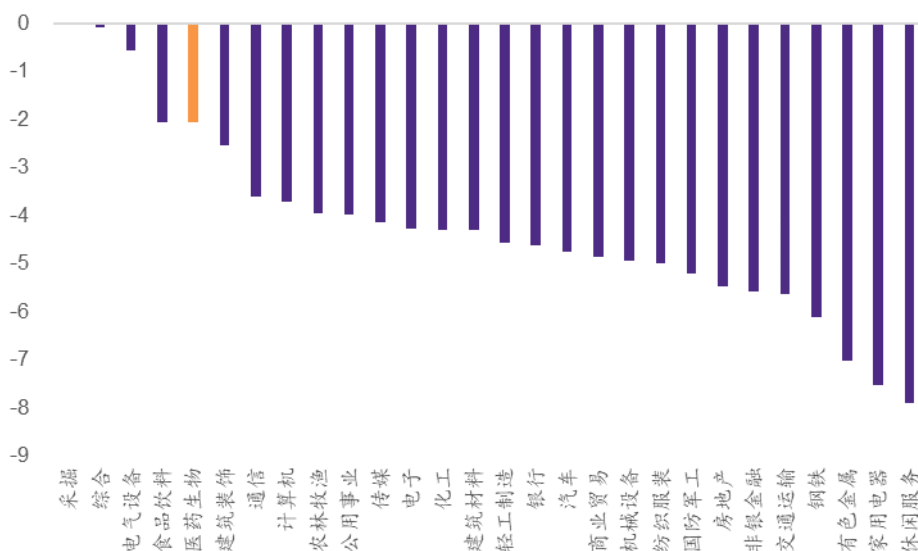
22、老干妈：因原材料成本（小米椒价格+112%）、人工成本、运费等上涨趋势，决定上调部分产品价格。

23、Swiftly: B轮融资 1.2 亿美元, 帮助食品实体店快速实现数字化。商品总价值超过 300 亿美元。食品数字化这一市场已经占据 2021 年美国食品杂货总销售额的 9.5%。

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	2022 年 1-2 月, 总营收 202 亿元 (+20%), 归母 102 亿元 (+20%)。
伊力特	将于 2022 年 3 月 15 日支付自 2021 年 3 月 15 日至 2022 年 3 月 14 日期间的可转换债券利息。
五粮液	2021 年营收约 662 亿元 (+15%), 归母净利润约 233.5 亿元 (+17%)。
金徽酒	中信兴业减持金徽酒股份 771.14 万股, 占总股本 1.52%。目前中信兴业持有金徽酒股份 1841.85 万股, 占总股本 3.63%。
今世缘	2022 年 1-2 月公司营收约 9.4 亿元 (+26%)。
山西汾酒	2022 年 1-2 月公司营收预计 74 亿元以上 (+35%), 归母净利润 27 亿元 (+50%)。

古井贡酒	①王子斌申请辞去监事会职工代表监事职务，崔玉军选举成为监事会职工代表监事。②2021 年实现营收 132.71 亿元 (+28.95%)；归母净利润 22.91 亿元 (+23.54%)；扣非 22.01 亿元 (+24.14%)。
酒鬼酒	2022 年 1-2 月营收预计约 14 亿元 (+120%左右)；归母净利润预计约 4.65 亿元 (+130%左右)。
泸州老窖	2021 年度营收 203.84 亿元 (+22.4%)，归母净利润 78.49 亿元 (+30.70%)，扣非 77.51 亿元 (+29.38%)。
中炬高新	公司董事会提名何华、黄炜等六人为第十届董事会非独立董事候选人，秦志华等三人为独立董事候选人。控股股东中山润田持有的 2724.36 万股股票被司法处置，作价 8.15 亿元。
恒顺醋业	通过现金支付 539.40 万元收购恒顺新调 8.7%股权，完成本次收购后公司将持有恒顺新调 76.6%股权；恒顺新调 2021 年 1-5 月营收 2656.85 万元 (-66.24%)。
千禾味业	公司监事会核查通过 2022 年限制性股票激励计划对象名单
安琪酵母	公司独立董事姜颖呈递辞职报告。
重庆啤酒	选举 Leo Evers 为嘉士伯重庆啤酒公司董事；子公司嘉士伯重啤拟开展铝材期货套期保值业务；提名 Gavin Brockett 为补选董事候选人。
珠江啤酒	职工代表监事曾海涛呈递辞职信。林翠娜女士选举成为公司职工代表监事。
光明乳业	光明乳业通过非公开发行股票 1.54 亿股，共募集资金 19.3 亿元。主要用于向光明乳业增资，并由光明乳业向其全资子公司淮北牧场、中卫牧场等四个牧场实缴注册资本及增资以及补充流动资金。2021 年 10 月 1 日至 12 月 31 日，公司及其子公司累计收到政府补助 2546.73 万元。
妙可蓝多	已累计回购股份 980 万股，占总股份 1.9%。
伊利股份	2022 年 3 月 7 日发行 2022 年度第八期超短期融资券。2022 年 1 至 2 月营收约 215 亿元 (+15%以上)；利润总额约 33 亿元 (+20%以上)。呼和浩特投资公司持有伊利公司股份 53.85 亿股，占总 8.41%，累计质押数量 24.55 亿股，占持股总数 45.58%。
养元饮品	2021 年营收 69.06 亿元 (+55.99%)；归母净利润 21.1 亿元 (+33.77%)；扣非 17.6 亿元 (+59.90%)。
立高食品	董事会秘书兼副总经理龙望志辞职。
安井食品	以 116.08 元/股非公开发行股票约 4888 万股，募集资金约 56.7 亿元。非公开发行 A 股 4888.49 万股，总股本由 2.44 亿增至 2.93 亿股。募集资金总额达 56.75 亿元。本次发行致使公司董事长、持股 5%以上股东刘鸣鸣所持股份被动稀释超过 1%，公司实际控制人未发生改变。公司拟以 25.754 元/股回购限制性股票 1.5 万股。
上海梅林	①公司过去一年与同一关联人发生关联交易金额约为 2.18 亿元；与不同关联人发生与本次交易相关的关联交易金额约为 5331 万元。②拟与益民食品一厂就食品进出口所涉诉讼的或有结果签订补充协议。
元祖股份	2021 年营收 25.92 亿元 (+12.52%)，归母净利润 3.40 亿元 (+13.27%)，扣非 3.08 亿元 (+15.57%)。
巴比食品	2021 年营收 13.75 亿元 (+41.06%)，归母净利润 3.14 亿元 (+79.18%)，扣非 1.52 亿元 (+18.06%)。
南侨食品	2022 年 2 月营收为 1.6 亿元 (+15.58%)。
克明食品	累计回购股份 347.76 万股，占总股本 1.03%。回购股份更正为 347.76 万股，占总 1.03%。支付金额为 3717.54 万元。
西麦食品	子公司广西贺州西麦与贺州市人民政府签署《项目投资建设协议》，总投资 1.1 亿元，为期 15 个月，用于建设燕麦食品创新生态工厂项目。

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			
	金种子酒	600199.SH	31.13	33.83
	酒鬼酒	000799.SZ	176.66	8.43
	伊力特	600197.SH	27.90	5.08
	舍得酒业	600702.SH	195.79	4.71
	山西汾酒	600809.SH	287.12	1.46
	跌幅前五			
	古井贡酒	000596.SZ	195.60	-8.73
	顺鑫农业	000860.SZ	25.13	-6.23
	口子窖	603589.SH	71.68	-4.68
	今世缘	603369.SH	47.13	-4.21
	迎驾贡酒	603198.SH	66.77	-3.82
大众品	涨幅前五			
	克明食品	002661.SZ	11.59	4.79
	天润乳业	600419.SH	13.35	1.99
	三全食品	002216.SZ	15.27	1.60
	安井食品	603345.SH	114.85	-1.18
	西麦食品	002956.SZ	16.40	-1.86
	跌幅前五			
	洽洽食品	002557.SZ	50.68	-13.88
	仙乐健康	002568.SZ	29.87	-13.87
	桃李面包	603866.SH	22.40	-11.32
	日辰股份	603755.SH	40.15	-11.03
	天味食品	603317.SH	18.80	-5.28

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、重点信息反馈

1、本周我们发布调味品行业深度报告：《食品饮料行业之调味品深度：行业景气度仍存，细分赛道掘金时》

(1) 调味品行业空间较大，集中度仍有提升空间。中国调味品行业营收从 2014 年 2595 亿元增至 2020 年 3950 亿元，6 年 CAGR 为 7.3%，预计 2025 年销售额达 5500 亿元。其中酱油作为最大品类，零售额从 2012 年 411 亿元增至 2020 年 874 亿元，8 年 CAGR 为 9.9%；2020 年食醋、复合调味品、包装榨菜、耗油市场规模或零售额分别为 180、1440、72、65 亿元。调味品行业集中度较低，CR3 市占率为 14%，远低于韩日美 CR3 市占率分别为 32%、18%、15%，行业集中度仍有提升空间。其中行业龙头海天味业市占率仅 7%，预计行业头部企业市占率有望进一步提升。

(2) 酱油处于成长阶段末期，产能持续扩张。调味品行业品类众多，主要产品如酱油、醋、蚝油处在成长阶段，但酱油已在成长阶段末期逐步迈向成熟期。酱油 2020 年产量和均价为 1344 万吨、6505 元/吨，近 5 年 CAGR 为 5.8%、2.5%。从产能格局看，海天拥有产能 400 万吨，远期规划 450 万吨；千禾味业、中炬高新、加加食品、恒顺醋业合计产能分别约 55.8、70、30.5、25.2 万吨，其中千禾、中炬高新规划产能均超 100 万吨，产能优势将在竞争中形成规模优势。

(3) 功能多样化是趋势，C 端渠道有望接续发力。随着餐饮持续恢复，C 端稳步发力，家庭渠道占比从 25%提升至 30%，叠加行业提价落地，调味品行业有望在 2022 年实现量价齐升。从渠道布局来看，海天味业餐饮渠道优势较大并率先实现全国化；千禾味业、恒顺醋业、中炬高新发力 C 端，家庭渠道占比超过 80%，在部分区域占优。新兴渠道方面，部分企业积极拥抱社区团购，未来有望成为行业重要渠道之一。从未来趋势看，结构化升级将是行业主线，高端酱油 2014-2020 年 CAGR 达 11%，高于行业平均增速；功能多样化是大势；复合调味品加速发展是方向，2011-2020 年 CAGR 为 14.3%，高于行业增速；调味品企业应积极聚焦以上趋势以寻求突破。

投资策略：基于调味品在餐饮和家庭端刚性需求，行业具备较长生命周期，市场规模和市场集中度均有望持续提升，各细分领域有望迎来量价齐升。产品规模化、细分化、健康化、复合化、高端化将是未来发展趋势。建议关注行业龙头企业或细分品类强者以及专注特定细分领域并进行品类绑定以期实现弯道超车的区域性品牌，重点推荐海天味业、千禾味业、恒顺醋业、涪陵榨菜，积极关注中炬高新、天味食品、日辰股份、加加食品及金龙鱼等。

2、本周我们亦发布李子园深度报告：《李子园(605337)：含乳饮料龙头焕新生，全国化加速中》

(1) 含乳饮料龙头，4 年业绩 CAGR 均超 20%。总部位于浙江金华的李子园，成立于 1994 年 10 月 22 日，已于 2021 年 2 月 8 日在上交所上市。2016-2020 年公司总营收从 4.53 亿元增至 10.88 亿元，4 年 CAGR 为 24.47%；归母净利润从 1.02 亿元增至 2.15 亿元，4 年 CAGR 为 20.30%。最新数据显示，2021 年营收 14.70 亿元，同增 35.14%；归母净利润 2.62 亿元，同增 22.31%。

(2) 行业具有高景气度，有再创大单品可能。1) 需求端：含乳饮料零售市场规模从 2014 年 850.28 亿元增至 2019 年 1361.82 亿元，5 年 CAGR 为 9.88%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该零售市场规模 2263 亿元；饮料行业零售市场规模从 2014 年 4652.16 亿元增至 2019 年 5785.6 亿元，5 年 CAGR 为 4.46%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该零售市场规模将增至 8052 亿元。我国含乳饮料需求量由 2013 年 952.08 万吨增至 2019 年 1739.39 万吨，6 年 CAGR 为 10.57%。考虑到 2020 年疫情和之后的恢复，我们预计 2025 年该需求量将增至 2772 万吨。2) 供给端：含乳饮料产量由 2015 年 1324.94 万吨增至 2019 年 1739.44 万吨，4 年 CAGR 为 7.04%；饮料行业产量由 2015 年 17661 万吨增至 2019 年 17763.50 万吨，4 年 CAGR 为 0.14%。我们认为含乳饮料能同时满足消费者对口味和健康的需求，未来含乳饮料产量将有望保持稳健增长。3) 竞争格局：稳中有升，仍有再创大单品可能。CR5 由 2014 年 33.84%提至 2018 年 34.15%，CR10 由 2014 年 40.73%提至 2018 年 42.26%，预计

未来稳中有升。含乳饮料市场出现过十亿乃至百亿大单品，如 AD 钙奶、营养快线、旺仔牛奶等，我们认为具有产能和渠道优势的企业仍有再创大单品的可能。

(3) 六个角度解析公司，全国化加速中。1) 品牌端：公司以“新新鲜鲜李子园，自然而然爱上你”为品牌诉求和理念；以“年轻消费群体和青春休闲、营养便利”为品牌市场定位；以甜味感和优秀品质赢得 15-35 岁目标群体的青睐。2) 产品端：以甜牛奶为基本盘，推陈出新。2021 年推出果蔬饮料、奶咖和椰奶等新品，当年新品销售额约 1 亿元，预计 2022 年公司新品销售额有望翻倍。3) 渠道端：近五年经销模式收入占比均超 95%。直销主要通过电商渠道开展，先后与京东、天猫等合作，线上销售额从 2017 年 568 万元增至 2020 年 4546 万元，3 年 CAGR 为 100%。近 3 年合作时间超 3 年的经销商收入占经销渠道比例均超 60%。4) 区域扩张：公司以华东、华中、西南为核心区域，2020 年华东、华中及西南地区营收和占比分别为 6.12 亿元（57%）、2.05 亿元（19%）、1.77 亿元（16%），通过渠道下沉，向周边地区辐射。新兴区域复合增速明显，华南、华北、东北和西北地区销售额 2017-2020 年 CAGR 分别为 101%、41%、106% 和 91%。5) 产能端：公司现有五个生产基地，包括浙江金华、浙江龙游、江西上高、云南曲靖、河南鹤壁。2021 年公司总产能大概 30 万吨，江西和龙游进行二期产能扩张，预计公司总产能最终达 55-60 万吨，能够满足公司未来 2-3 年全国化扩张需求。6) 成本端：公司以奶粉为主要原料，占总成本 50% 以上，一般提前半年锁定第二年奶粉价格。今年原奶价格上涨趋势明显，公司产品存在提价可能。

我们看好公司新品持续放量及全国化扩张，预计 2021-2023 年 EPS 为 1.21/1.56/1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 28/21/17 倍，维持“推荐”投资评级。

3、本周重点公司信息反馈：

五粮液：1) 十四五期间集团实现“5111”的发展目标：第一，闯进世界 500 强；第二，酒业主业销售收入过千亿；第三，多元产业销售收入过千亿；努力打造产品卓越、品牌卓越、创新领先、治理现代的世界一流酒企。股份公司实现“2118”发展目标：第一，原酒产能达到 20 万吨；第二，基酒存储能力达到 100 万吨；第三，销售收入突破 1000 亿；第四，利润总额达到 800 亿。2) 2022 年集团公司目标保持两位数以上稳健增长，股份公司继续保持高于集团的增长速度。3) 积极回应市场五大关注点。

巴比食品：1) 上海工厂产能饱和，南京工厂在建，武汉将新建厂房。2) 考虑华中并购项目，全国超 4000 家门店，未来拓展门店主要靠新开和翻牌各占 50%。3) 2021 年单店收入反弹至 2019 年水平，华东地区超过 2019 年。4) 2021 年新开店突破 700 家，2022 年预计新开店突破 1000 家。5) 团餐发展迅速，2022 年升级为事业部，预计占比将从 2021 年 15% 提升至 20%，有望保持 70% 左右增速。

妙可蓝多：1) 2022 年 1-2 月奶酪棒增速约 60%，3 月收入占一季度比重 40%；2) 收入目标 60 亿元以上，其中液奶和贸易产品 10 亿，奶酪 50 亿，目标净利率 8% 左右，2022 年进入业绩释放期。3) 蒙牛成为战投进行业务整合，奶酪业

务交由公司，打通供应链和渠道，并支持品宣。4) 爱氏晨曦收入规模 10 亿元左右，有望 4 月前后注入公司，产能进一步扩张。

3、投资观点

白酒板块：本周主要酒企如贵州茅台、山西汾酒、今世缘和酒鬼酒均发布 1-2 月月度数据，有效缓解市场对酒企一季度业绩能否开门红担忧；五粮液和泸州老窖均发布 2021 年业绩快报，高端酒整体来看趋势向好，2021 年顺利收官，期待一季度开门红。五粮液本周因疫情举行线上沟通会，积极与市场对话，真诚沟通回应市场当前关切点，亦进一步给白酒板块反弹信心，我们看好白酒板块继续反弹。

大众品：当前大众品板块处于震荡阶段，在原材料上涨及需求疲软背景下市场对于高估值个股业绩表示担忧，我们建议积极关注低估值且成本端下降企业，持续关注啤酒和调味品提价传导进度，积极关注休闲食品结构性机会。

整体来看，我们的观点不变：现阶段白酒板块我们重点推荐高端酒三巨头（贵州茅台、五粮液、泸州老窖）、次高端三剑客（舍得酒业、山西汾酒、酒鬼酒）、地产酒四君子（口子窖、迎驾贡酒、今世缘和洋河股份）等；大众品板块我们重点推荐绝味食品、涪陵榨菜、青岛啤酒、洽洽食品等，继续关注食品板块结构性机会。给予食品饮料行业“增持”评级。

图表 4：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022/3/12 股价	EPS			PE			投资评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
600519.SH	贵州茅台	1769.01	41.39	48.06	55.02	42.74	36.81	32.15	推荐
000858.SZ	五粮液	171.77	6.26	7.40	8.64	27.44	23.21	19.88	推荐
000568.SZ	泸州老窖	205.6	5.33	6.77	8.32	38.57	30.37	24.71	推荐
600809.SH	山西汾酒	287.12	4.51	5.95	7.71	63.66	48.26	37.24	推荐
002304.SZ	洋河股份	157.36	5.07	6.44	7.92	31.04	24.43	19.87	推荐
000799.SZ	酒鬼酒	176.66	2.82	4.62	6.35	62.65	38.24	27.82	推荐
600702.SH	舍得酒业	195.79	3.71	5.61	7.55	52.77	34.90	25.93	推荐
600779.SH	水井坊	93.98	2.46	3.20	3.97	38.20	29.37	23.67	推荐
000596.SZ	古井贡酒	195.6	4.55	6.03	7.60	42.99	32.44	25.74	推荐
603369.SH	今世缘	47.13	1.60	2.00	2.57	29.46	23.57	18.34	推荐
603589.SH	口子窖	71.68	2.89	3.65	4.42	24.80	19.64	16.22	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	66.77	1.91	2.39	2.89	34.96	27.94	23.10	推荐
603919.SH	金徽酒	32.28	0.73	0.93	1.20	44.22	34.71	26.90	推荐
603345.SH	安井食品	114.85	2.94	3.99	5.27	39.06	28.78	21.79	推荐
603517.SH	绝味食品	46.72	1.86	2.11	2.59	25.12	22.14	18.04	推荐
002847.SZ	盐津铺子	62.03	1.32	2.26	3.24	46.99	27.45	19.15	推荐
002991.SZ	甘源食品	57.7	1.53	2.28	2.93	37.71	25.31	19.69	推荐
300755.SZ	华致酒行	42.39	1.63	2.22	2.92	26.01	19.09	14.52	推荐
605499.SH	东鹏饮料	156.24	3.31	4.70	6.39	47.20	33.24	24.45	推荐
603711.SH	香飘飘	13.81	0.93	1.06	1.18	14.85	13.03	11.70	推荐
605337.SH	李子园	33.34	1.21	1.56	1.94	27.55	21.37	17.19	推荐
002507.SZ	涪陵榨菜	31.66	0.94	1.27	1.59	33.68	24.93	19.91	推荐
603027.SH	千禾味业	18.58	0.32	0.50	0.64	58.06	37.16	29.03	推荐
002557.SZ	洽洽食品	50.68	1.83	2.14	2.50	27.69	23.68	20.27	推荐
603317.SH	天味食品	18.8	0.28	0.38	0.48	67.14	49.47	39.17	推荐
603288.SH	海天味业	93	1.60	1.94	2.28	58.21	47.98	40.74	未评级
300973.SZ	立高食品	99.66	1.68	2.13	2.94	59.42	46.80	33.92	未评级
600132.SH	重庆啤酒	123.11	2.41	3.01	3.75	51.08	40.86	32.85	未评级
600600.SH	青岛啤酒	92.96	2.19	2.55	3.02	42.48	36.44	30.81	未评级
600887.SH	伊利股份	38.3	1.42	1.68	1.96	27.06	22.74	19.55	未评级
600872.SH	中炬高新	31.73	0.96	0.99	1.20	33.05	32.11	26.53	未评级
001215.SZ	千味央厨	42.64	1.04	1.31	1.70	41.12	32.49	25.02	未评级

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究 (注: “未评级” 盈利预测取自万得一致预期)

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

■ 食品饮料组简介

孙山山：经济学硕士，4 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。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。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。

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。1 年食品饮料卖方研究经验，覆盖白酒、调味品等。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	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 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。

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。