

2023年08月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

地产酒可圈可点，关注旺季打款政策

—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)	1.9	-1.5	-7.4
沪深300	-1.0	-4.1	-8.8

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：关注旺季打款政策，财报季个股反馈》2023-08-13
- 《食品饮料行业周报：政策继续呵护板块，板块信心持续恢复》2023-08-06
- 《食品饮料行业周报：板块迎来反弹，进入财报披露期》2023-07-30

投资要点

一周新闻速递

行业新闻：1) 1-7月烟酒零售额增长8.4%。2) 前6月我国酒类出口约58%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台与国药集团座谈。2) 泸州老窖：派红约62亿。3) 郎酒：红花郎上半年实现翻倍高增长。

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：本周板块仍受市场情绪扰动，整体表现承压。本周舍得酒业、迎驾贡酒、金徽酒发布半年度报告，酒企基本面整体较稳定，地产酒表现超预期。舍得酒业收入增长符合预期，多重因素影响下利润略不及预期，库存可控，下半年预计加大市场投放，藏品十年铺向市场贡献业绩。迎驾贡酒表现超预期，洞6、洞9快速放量，下半年洞藏势能预计延续。金徽酒利润超预期，产品结构持续提升，省内市占率不断提高，省外加速布局，未来继续加大市场开拓。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：本周日辰股份发布半年报，业绩基本符合我们预期，我们仍看好下半年日辰餐饮端恢复性增长以及长远看布局预制菜和预拌粉的增量空间。目前市场主要受宏观环境影响，调味品板块仍处于恢复阶段。展望下半年，原材料仍处于下行趋势，成本利好有望逐步兑现，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。其中香飘飘发布半年度报告，业绩符合预期，盈利能力提升体现冲泡板块提价效果；Q2即饮板块加快铺货，起量明显，我们看好公司旺季动销加速，即饮板块放量。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	2023/8/18		EPS		PE			投资评级
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1802.59	58.84	68.96	80.20	30.64	26.14	22.48	买入
五粮液	163.53	8.05	9.32	10.66	20.31	17.55	15.34	买入
泸州老窖	229.70	8.66	10.57	12.73	26.52	21.73	18.04	买入
山西汾酒	225.76	8.63	10.69	13.05	26.16	21.12	17.30	买入
洋河股份	134.05	7.48	8.97	10.59	17.92	14.94	12.66	买入
酒鬼酒	95.04	4.01	4.91	5.95	23.70	19.36	15.97	买入
舍得酒业	135.39	5.86	7.74	9.50	23.10	17.49	14.25	买入
水井坊	67.50	2.74	3.26	3.74	24.64	20.71	18.05	买入
古井贡酒	265.79	7.75	9.67	11.95	34.30	27.49	22.24	买入
今世缘	58.80	2.53	3.19	3.97	23.24	18.43	14.81	买入
口子窖	59.40	3.16	3.72	4.33	18.80	15.97	13.72	买入
迎驾贡酒	68.17	2.76	3.45	4.23	24.70	19.76	16.12	买入
金种子酒	25.26	0.04	0.19	0.39	631.50	132.95	64.77	买入
金徽酒	25.57	0.79	1.03	1.30	32.37	24.83	19.67	买入
伊力特	24.79	0.84	1.08	1.34	29.51	22.95	18.50	买入
老白干酒	25.56	0.83	1.11	1.42	30.80	23.03	18.00	买入
顺鑫农业	26.28	0.90	1.16	1.46	29.20	22.66	18.00	买入
海天味业	41.35	1.47	1.70	1.95	28.13	24.32	21.21	买入
千禾味业	18.07	0.45	0.58	0.72	40.16	31.16	25.10	买入
天味食品	14.10	0.41	0.53	0.68	34.39	26.60	20.74	买入
中炬高新	32.78	1.02	1.21	1.41	32.14	27.09	23.25	买入
涪陵榨菜	17.93	1.12	1.31	1.52	16.01	13.69	11.80	买入
恒顺醋业	10.73	0.19	0.24	0.30	56.47	44.71	35.77	买入
日辰股份	31.27	0.70	1.00	1.34	44.67	31.27	23.34	买入
宝立食品	18.20	0.68	0.86	1.08	26.76	21.16	16.85	买入
金龙鱼	35.64	0.70	0.96	1.31	50.91	37.13	27.21	买入
仲景食品	39.90	1.66	1.91	2.17	24.04	20.89	18.39	买入
安琪酵母	35.67	1.68	2.04	2.39	21.23	17.49	14.92	买入
晨光生物	15.86	1.02	1.27	1.58	15.55	12.49	10.04	买入
华致酒行	22.90	1.70	2.36	3.11	13.47	9.70	7.36	买入
东鹏饮料	182.55	4.95	6.22	7.68	36.88	29.35	23.77	买入
香飘飘	17.27	0.68	0.83	0.98	25.40	20.81	17.62	买入
李子园	17.24	0.78	0.94	1.12	22.10	18.34	15.39	买入

请阅读最后一页重要免责声明

燕京啤酒	10.56	0.21	0.27	0.34	50.29	39.11	31.06	买入
重庆啤酒	92.32	3.18	3.78	4.38	29.03	24.42	21.08	买入
青岛啤酒	94.28	3.32	3.88	4.44	28.40	24.30	21.23	买入
安井食品	136.14	5.16	6.75	8.45	26.38	20.17	16.11	买入
绝味食品	35.35	1.11	1.61	2.27	31.85	21.96	15.57	买入
紫燕食品	24.38	0.98	1.24	1.55	24.88	19.66	15.73	买入
盐津铺子	76.53	2.50	3.43	4.53	30.61	22.31	16.89	买入
良品铺子	23.94	1.01	1.20	1.38	23.70	19.95	17.35	买入
甘源食品	72.00	2.59	3.49	4.61	27.80	20.63	15.62	买入
洽洽食品	39.04	2.19	2.53	2.90	17.83	15.43	13.46	买入
劲仔食品	11.61	0.40	0.52	0.66	29.03	22.33	17.59	买入
巴比食品	23.73	0.99	1.18	1.40	23.97	20.11	16.95	买入
立高食品	62.41	1.94	3.30	5.13	32.17	18.91	12.17	买入
三全食品	15.86	0.99	1.14	1.30	16.02	13.91	12.20	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	7
2.1、 本周行业涨跌幅	7
2.2、 公司公告	7
2.3、 本周公司涨跌幅	9
2.4、 食品饮料行业核心数据趋势一览	10
2.5、 重点公司信息反馈	14
3、 投资观点	20
4、 风险提示	23

图表目录

图表 1：本周行业涨跌幅一览 (%)	7
图表 2：本周食品饮料重点上市公司公告	7
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%	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 7 月啤酒行业产量累计同比+4.9%	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 7 月葡萄酒行业产量累计同比-17.8%	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

请阅读最后一页重要免责声明

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: 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)	19
图表 23: 重点关注公司及盈利预测	21

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 1-7月规上酒企产量数据出炉。
2. 1-7月烟酒零售额增长 8.4%。
3. 前 6 月我国酒类出口约 58%。
4. 前 7 月云南省出口啤酒 5.57 万千升。
5. 智利葡萄酒半年出口下降 24%。
6. 泸州认定酒城文旅融合发展镇。
7. 茅台镇兰家湾及中坪片区产能增至 2 万吨。
8. 龙马潭区高粱总产量约 1.1 万吨。

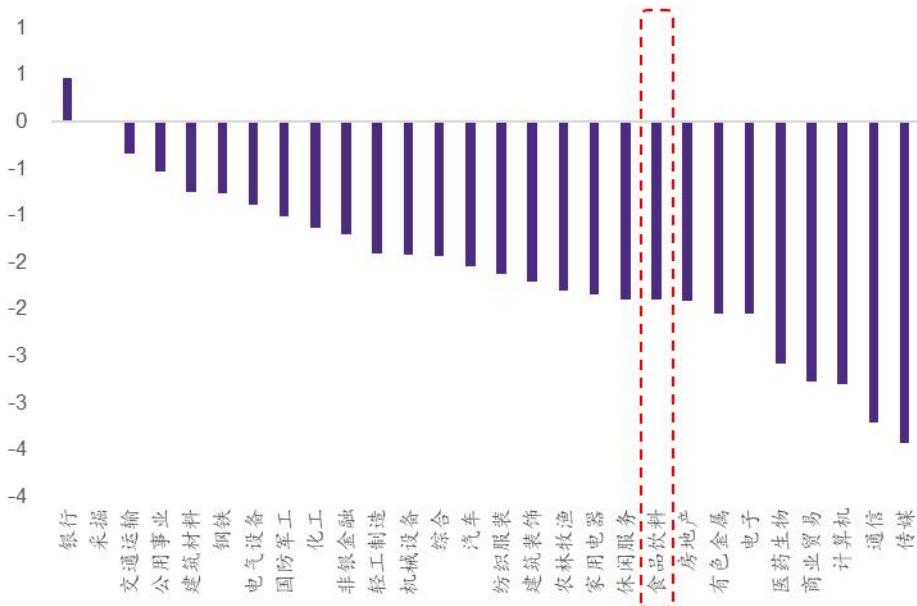
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台冰淇淋新品“小巧支”上线；茅台。茅台酱香系列酒体验中心南京开业。茅台与国药集团座谈。
2. 五粮液：五粮液将亮相央视中秋晚会。
3. 泸州老窖：泸州老窖派红约 62 亿。
4. 山西汾酒：汾酒调研河南市场。汾酒与怡亚通座谈。
5. 洋河股份：头排·苏酒正式冠名 CBA 球队。
6. 古井贡酒：古井智能化、威士忌项目新动态。
7. 迎驾贡酒：夺得安徽首届酒体设计大赛冠军。
8. 华润啤酒：华润雪花章丘项目拟 2024 年投产。侯孝海：供应链风险未来几年不会缓解。华润啤酒开建首个国麦种植基地。
9. 百威英博：武汉工厂光伏项目并网。
10. 朝日啤酒：透露拓展中国市场计划。
11. 郎酒：红花郎上半年实现翻倍高增长。
12. 西凤酒：红西凤 1978 西安上市。
13. 宋河酒业：重整招募投资人。

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
金徽酒	<p>1) 2023 年半年度业绩说明会于 2023 年 8 月 22 日(星期二)下午 15:00-16:00 召开, 召开地点是上海证券交易所上证路演中心(网址：https://roadshow.sseinfo.com/)。</p> <p>2) 2023H1 总营业收入 15.23 亿元(同增 24.25%)，归母净利润 2.54 亿元(同增 20.06%)，扣非净利润 2.54 亿元(同增 21.65%)。</p> <p>3) 2023Q2 总营业收入 6.30 亿元(同增 21.05%)，归母净利润 0.73 亿元(同增 53.74%)，扣非净利润 0.72 亿元(同增 59.30%)。</p>
贵州茅台	中国共产党中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司新一届委员会召开第一次会议，选举产生了新一届委员会书记、副书记，丁雄军当选为党委书记，王莉、高山当选为党委副书记。
舍得酒业	<p>1) 2023H1 总营业收入 35.29 亿元(同增 16.64%)，归母净利润 9.20 亿元(同增 10.07%)，扣非净利润 8.98 亿元(同增 10.68%)。</p> <p>2) 2023Q2 总营业收入 15.08 亿元(同增 32.10%)，归母净利润 3.50 亿元(同增 14.83%)，扣非净利润 3.37 亿元(同增 14.49%)。</p>
迎驾贡酒	<p>1) 2023H1 总营业收入 31.43 亿元(同增 24.25%)，归母净利润 10.64 亿元(同增 36.53%)，扣非净利润 10.30 亿元(同增 37.72%)。</p> <p>2) 2023Q2 总营业收入 12.27 亿元(同增 28.62%)，归母净利润 3.64 亿元(同增 59.04%)，扣非净利润 3.50 亿元(同增 67.44%)。</p>

请阅读最后一页重要免责声明

路德环境	成交项目：江苏洋河酒厂股份有限公司“洋河、双沟、泗阳基地酒糟处置项目”。成交范围及内容：洋河、泗阳基地酒糟处置项目，酒糟处理量合计为38万吨/年，其中，洋河标段酒糟处理量为21万吨/年，泗阳标段酒糟处理量为17万吨/年（具体以实际结算的酒糟量为准）。根据项目需要，公司在宿迁境内投资建设酒糟深加工项目，并完成酒糟清运、深加工处理等合同约定的工作内容。
百润股份	公司将于近日实施公司2023年半年度权益分派，自2023年8月17日起至本次权益分派股权登记日止，公司可转换公司债券将暂停转股，在本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
海伦司	董事会会议将于2023年8月25日（星期五）举行。
重庆啤酒	2023H1 营收85.05亿元，同增7.17%；归母净利润8.65亿元，同增18.89%；扣非净利润8.54亿元，同增19.34%。
燕塘乳业	2023H1 营收9.63亿元（同增7%），归母净利润0.98亿元（同增70%），扣非归母净利润0.99亿元（同增69%）。
伊利股份	3名激励对象因离职原因，不再具备限制性股票激励对象资格，公司将对其持有的已获授但未解除限售的共计206,400股限制性股票进行回购注销，回购价格为11.83元/股。回购注销完成后，公司注册资本由636630.51万元人民币减至636609.87万元人民币。
熊猫乳品	公司上半年实现营业收入4.48亿元，同比增长18.31%；实现归属于上市公司股东的净利润4718.27万元，同比增长107.08%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4054.65万元，同比增长125.31%。
紫燕食品	2023年半年度业绩说明会于2023年08月23日（星期三）上午11:00-12:00召开，召开地点是上海证券交易所上证路演中心（网址： https://roadshow.sseinfo.com/ ）。
安井食品	1) 公司计划于2023年8月28日下午13:00-14:30举行2023年半年度业绩说明会，会议召开方式为上证路演中心视频直播和网络互动。 2) 公司董事、高级管理人员张清苗共减持公司股份100.0万股，占公司总股本为0.341%。
巴比食品	2023年半年度业绩说明会于2023年8月22日（星期二）下午15:00-16:00召开，会议召开地点是上海证券交易所上证路演中心（网址： https://roadshow.sseinfo.com/ ）。
天味食品	2023年半年度业绩说明会于2023年8月22日（星期二）15:00-16:00召开，召开地址为价值在线（ www.ir-online.cn ）。
龙大美食	1) 计划于2023年8月31日（星期四）下午3:00召开2023年第三次临时股东大会。 2) 公司计划使用不超过5亿元闲置募集资金暂时补充流动资金；其中使用可转换债券闲置募集资金补充流动资金的金额不超过3.99亿元，使用非公开发行股票部分闲置募集资金补充流动资金的金额不超过1.01亿元，预计可节约财务费用约1925万元。 3) 公司及子公司因生产经营需要，预计在2023年度将向关联方五仓农牧及其关联公司或指定公司采购生猪猪源，预计采购金额不超过4亿元。
桃李面包	2023H1 总营业收入32.07亿元（同增0.03%），归母净利润2.92亿元（同减18.46%），扣非净利润2.81亿元（同减17.63%）。2023Q2 总营业收入17.30亿元（同减1.32%），归母净利润1.53亿元（同减23.44%），扣非净利润1.50亿元（同减21.44%）。
日辰股份	1) 2023H1 总营业收入1.63亿元（同增12.30%），归母净利润0.24亿元（同减6.79%），扣非净利润0.22亿元（同增11.08%）。 2) 2023Q2 总营业收入0.83亿元（同增17.71%），归母净利润0.13亿元（同增9.99%），扣非净利润0.12亿元（同增45.55%）。
金字火腿	1) 公司股东施延军及其一致行动人施雄飚、薛长煌计划自公告发布之日起3个交易日后的六个月内，以大宗交易方式减持不超过公司总股本的2%；计划自公告发布之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持不超过公司总股本的2%，合计减持本公司股份不超过0.39亿股（占公司总股本的4%）。 2) 本次向特定对象发行股票数量为2.32亿股，发行价格最终确定为4.52元/股。本次向特定对象发行的募集资金总额为人民币10.50亿元，扣除发行费用（不含增值税）人民币1192.20万元后，实际募集资金净额为人民币10.38亿元。
双汇发展	1) 2023H1 营收304.27亿元，同增9.05%；归母净利润28.37亿元，同增3.89%；扣非净利润26.66亿元，同增2.7%。其中2023Q2 营收148.13亿元，同增4.53%；归母净利润13.49亿元，同增6.19%；扣非净利润12.66亿元，同增3.14%。 2) 公司将于2023年8月31日（星期四）15:30召开2023年第一次临时股东大会。 3) 拟以公司现有总股本34.65亿股为基数，向全体股东按每10股派发现金红利7.50元（含税），共计派发现金红利25.98亿元，不送红股，也不进行资本公积金转增。

劲仔食品	2023H1 公司实现营收 9.25 亿元，同比增长 49.07%；实现归母净利润 8312.91 万元，同比增长 46.97%。其中，公司第二季度实现营收 4.88 亿元，净利润 4392.96 万元。
绝味食品	本次委托理财的资金来源为公司闲置募集资金，委托理财金额 2 亿元，理财产品为保证收益型，产品起息日为 2023 年 8 月 15 日，产品到期日为 2023 年 11 月 15 日。
周黑鸭	2023H1 营收 14.15 亿元，同增 19.8%；税前利润 1.47 亿元，同增 230.5%；净利润 1.02 亿元，同增 453.6%。
得利斯	2023H1 营业收入约 15.43 亿元，同比增加 9.91%；归属于上市公司股东的净利润约 2566 万元，同比减少 47.37%；基本每股收益 0.0403 元，同比减少 47.32%。
西麦食品	1) 2023 年 H1 营业收入约 7.01 亿元，同比增加 10.88%；归属于上市公司股东的净利润约 6534 万元，同比增加 41.18%；基本每股收益 0.29 元，同比增加 38.1%。 2) 公司募投项目“运营及信息化中心建设项目”已达到预定可使用状态。
桂发祥	1) 2023H1 总营业收入 2.60 亿元（同增 138.93%），归母净利润 0.40 亿元（同减 189.42%），扣非净利润 0.38 亿元（同减 180.66%）。 2) 2023Q2 总营业收入 1.18 亿元（同增 190.93%），归母净利润 0.15 亿元（同减 156.97%），扣非净利润 0.14 亿元（同减 154.74%）。
三只松鼠	公司股东 NICE GROWTH LIMITED 自 2023 年 5 月 25 日至 2023 年 8 月 16 日累计减持公司股份 407.2 万股，减持比例达 1.02%。
有友食品	1) 2023H1 总营业收入 4.80 亿元（同减 1.70%），归母净利润 0.80 亿元（同增 31.75%），扣非净利润 0.69 亿元（同增 34.36%）。 2) 2023Q2 总营业收入 2.47 亿元（同增 11.25%），归母净利润 0.33 亿元（同减 16.84%），扣非净利润 0.30 亿元（同增 3.39%）。
三元股份	1) 董事会会议审议情况：因工作调动，乔绿先生不再担任公司副总经理职务，麻柱先生不再担任公司总畜牧师职务。本次工作调动后，乔绿先生和麻柱先生不再担任公司任何职务。 2) 2023 年 8 月公司获得 2023 年度喷粉补贴 0.04 亿元，该补贴发放单位为新乐市农业农村局。
晨光生物	1) 子公司“叶城晨龙”已按照相关程序完成了企业注销登记手续。本次注销完成后，公司合并报表范围将相应发生变化，叶城晨龙将不再纳入公司合并报表范围。 2) 公司于 2023 年第一次临时股东大会决定变更可转债部分募集资金用途，将用于“天然植物综合提取一体化项目（一期）”的部分募集资金 6,500 万元变更用于“营养药用综合提取项目（一期）”。2023 年 8 月 15 日，变更用于“营养药用综合提取项目（一期）”的募集资金已全部到位。
妙可蓝多	谢毅女士通过集中竞价交易方式实际减持 2 万股，谢毅女士当前持股数量为 12 万股。
乐惠国际	于 2023 年 8 月 25 日 14:00（星期五）召开 2023 年第二次临时股东大会。
国联水产	公司控股股东新余国通投资管理有限公司将持有本公司的部分股份进行质押，本次质押数量是 0.20 亿股，占公司总股本的 1.77%，质押期为 2023 年 8 月 11 日-2026 年 12 月 31 日。

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	伊力特	600197.SH	24.63	0.32%
	今世缘	603369.SH	58.16	0.15%
	山西汾酒	600809.SH	224.93	-0.24%
	古井贡酒	000596.SZ	266.18	-0.45%
	口子窖	603589.SH	59.65	-0.72%
	跌幅前五			
	五粮液	000858.SZ	166.55	-5.12%
	华致酒行	300755.SZ	23.64	-4.70%
	酒鬼酒	000799.SZ	96.73	-4.45%
	金种子酒	600199.SH	25.86	-4.21%
大众品	洋河股份	002304.SZ	135.91	-3.42%
	涨幅前五			
	重庆啤酒	600132.SH	89.88	5.15%
	养元饮品	603156.SH	26.32	4.78%
	劲仔食品	003000.SZ	11.36	3.57%
	味知香	605089.SH	43.19	3.45%
	好想你	002582.SZ	8.73	2.46%
	跌幅前五			
	金龙鱼	300999.SZ	36.63	-13.50%
	熊猫乳品	300898.SZ	27.23	-11.79%

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

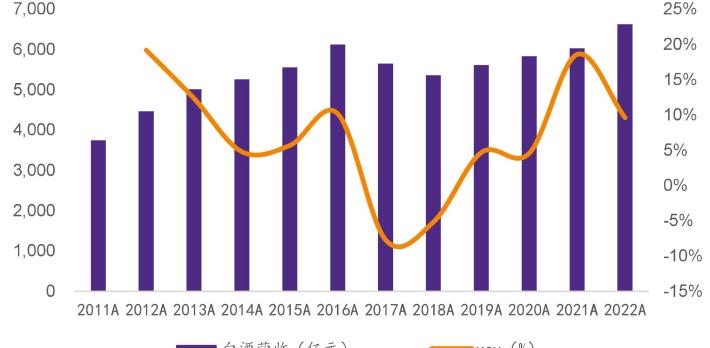
白酒行业:

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

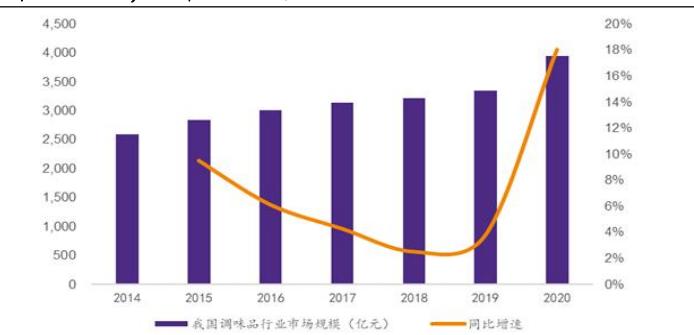
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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

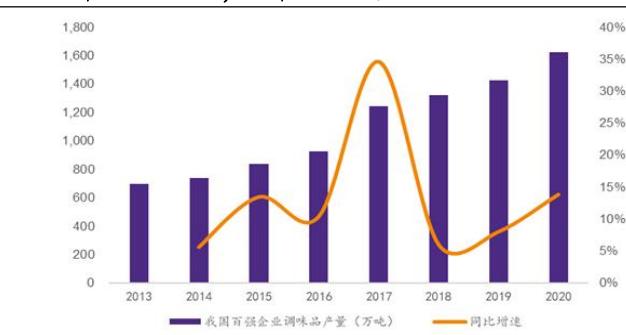
调味品行业:

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%



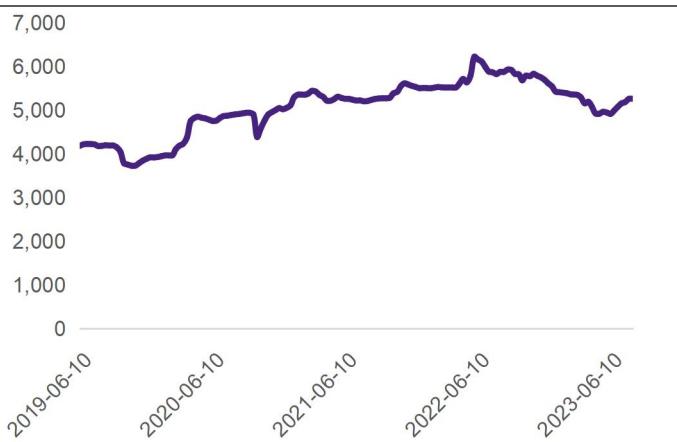
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



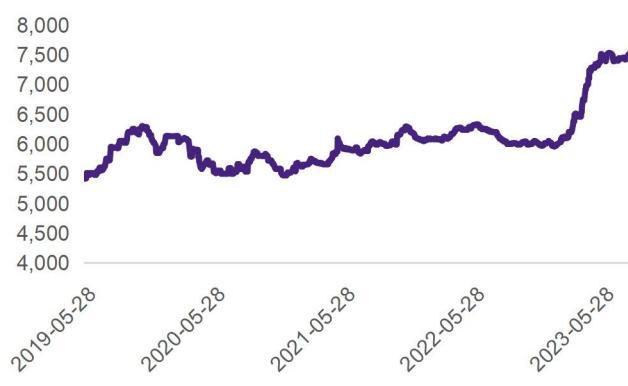
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



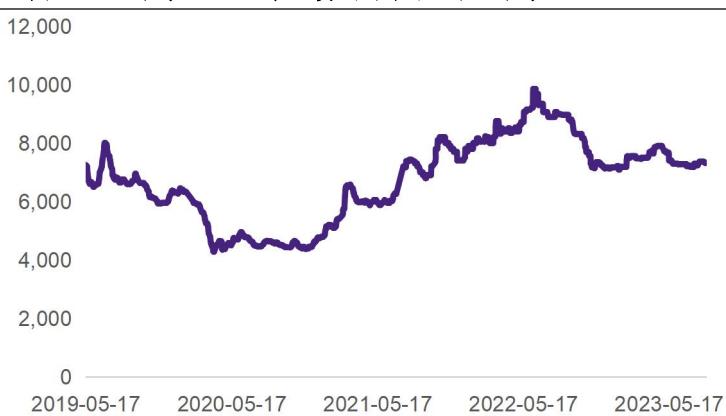
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



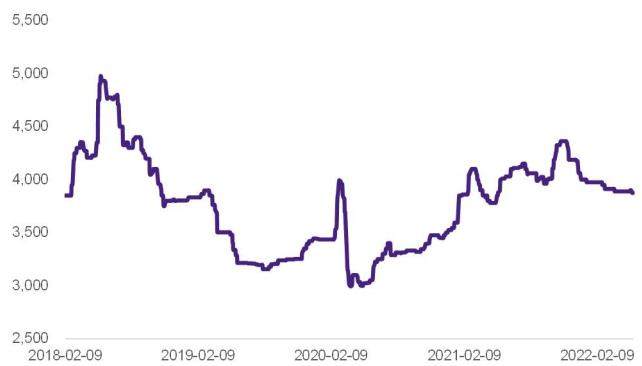
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

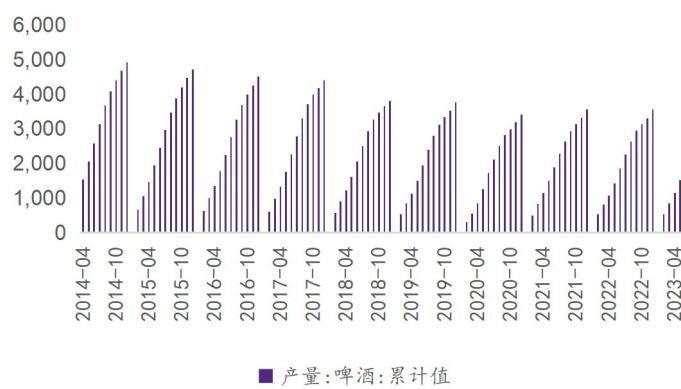
图表 11：瓦楞纸市场均价（元/吨）



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

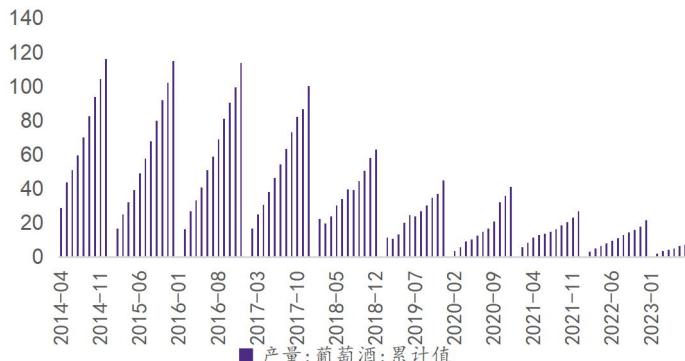
图表 13：2023 年 7 月啤酒行业产量累计同比+4.9%



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

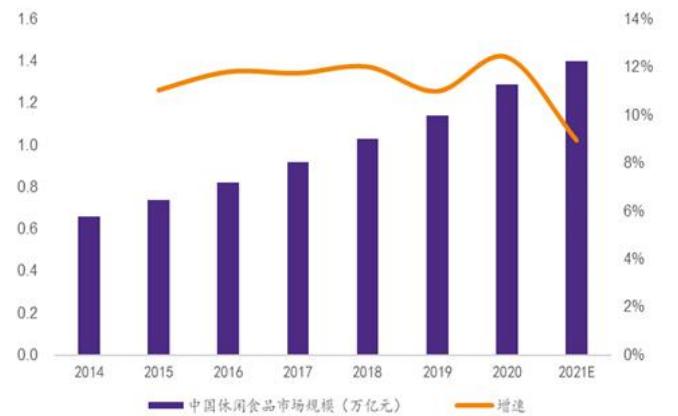
图表 15：2023 年 7 月葡萄酒行业产量累计同比-17.8%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

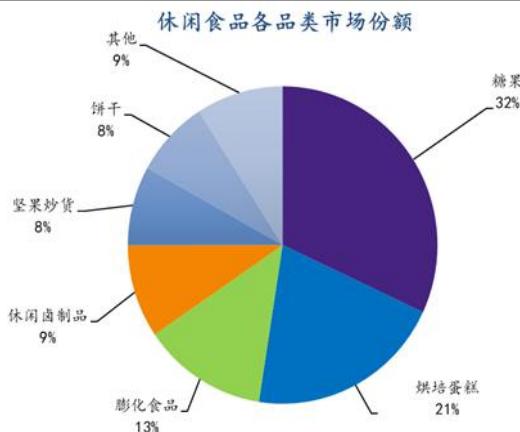
休闲食品行业：

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

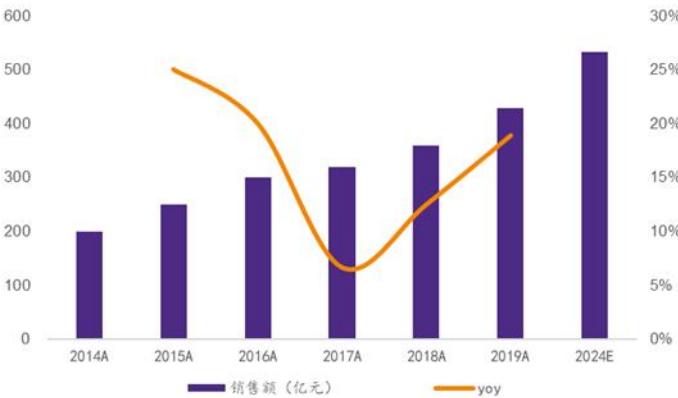
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

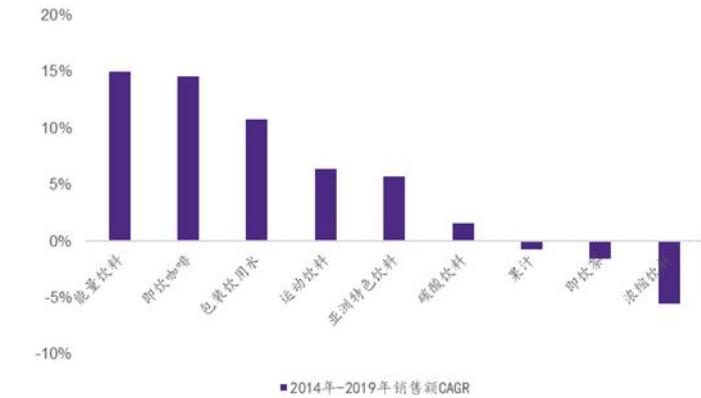
软饮料：

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

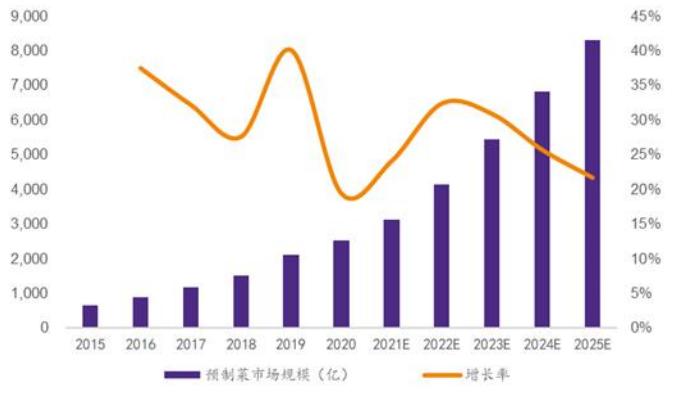
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



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

燕塘乳业：2023H1 营收 9.63 亿元（同增 7%），归母净利润 0.98 亿元（同增 70%）。其中 2023Q2 营收 5.34 亿元（同增 4%），归母净利润 0.7 亿元（同增 85%），业绩超预期。2023H1 毛利率 27.28%（同增 3pct），其中 2023Q2 为 28.78%（同增 5pct）；2023H1 净利率 10.13%（同增 4pct），其中 2023Q2 为 13.06%（同增 6pct）。2023H1 销售费用率为

请阅读最后一页重要免责声明

9.77%（同减0.3pct），其中2023Q2为9.35%（同增0.4pct）；管理费用率为4.45%（同增0.4pct），其中2023Q2为4.13%（同增0.5pct）。2023H1经营活动现金流净额为1.59亿元（同增1206%），其中2023Q2为1.06亿元（同增434%）。分产品看，2023H1液体乳/花式奶/乳酸菌饮料类营收分别为3.73/1.98/3.84亿元，同增6%/5%/13%。公司持续推进新鲜战略，加大力度深耕低温奶业务，强化“差异化+平价”产品双线并进的推广策略，促使低温奶销量、销售额同比增长均超过12%；同时引入零食概念推出新品；公司联合知名院校、KA渠道商等渠道推出专属定制产品，提升销量。分渠道看，2023H1线上/线下渠道营收为1.43/8.2亿元，同增35%/3%。线上渠道收入增速亮眼，系公司深耕探索电商、微信平台、短视频平台、社区团购平台、专供业务等新型渠道。分区域看，2023H1广东省内珠三角/广东省内珠三角以外/广东省外地区营收分别为7.22/2.24/0.17亿元，同比11%/-4%/18%。公司深耕粤港澳大湾区，对优势区域固本强基；省外通过线上先行模式带动省外市场规模提高。量价拆分来看，花式奶/乳酸菌乳饮料类/液体乳类销量2.18/4.76/3.65万吨，同增6%/13%/5%；吨价分别为0.91/0.81/1.02万元/吨，同比-47%/81%/4%。截至2023H1，经销商总计587家，净增加22家。

金龙鱼：2023Q2营收576.7亿元（-8.4%）；归母净利润1.1亿元（-94.0%）；扣非净利润-2.3亿元（-114.2%）。收入下降主要系产品价格回落。2023H1毛利率4.2%（-3.4pct），净利率0.7%（-1.1pct）。2023Q2毛利率3.1%（-4.8pct）；净利率0.1%（-3.0pct）。2023Q2销售费用率/管理费用率/财务费用率2.4%/1.5%/-0.2%，同增0.3/0.2/-0.6pct。公司净利润下降主要系：1)厨房食品较低毛利率的餐饮渠道占比提升，零售渠道产品利润增长未能完全抵消餐饮渠道产品利润下降的影响。2)油脂科技产品行情下跌致利润挤压，豆油价格下跌但大豆成本较高致压榨亏损。扣非净利润下降，主要系未完全满足套期会计要求的衍生金融工具损益的影响。2023H1：厨房食品收入735.2亿元（-3.4%），销量1109.2万吨（+9.5%），单价6629元/吨（-11.8%）；饲料原料及油脂科技收入444.6亿元（+4.7%），销量1170.0万吨（+16.1%），单价3800元/吨（-9.9%）。价降主要系原材料价格下降和行情下跌。2023H1净增加72家经销商至7840家。目前央厨杭州、周口、重庆基地顺利投产，预计2023年兴平、沈阳、廊坊等将建成。央厨业务能和现有的米、面、油、调味品等业务更好的互补和促进，充分发挥公司的综合优势。

重庆啤酒：公司2023H1营收85.05亿元（同增7%），归母净利8.65亿元（同增19%）；其中2023Q2营收44.99亿元（同增10%），归母净利4.78亿元（同增24%），二季度利润超预期。毛利率2023H1为48.48%（同减0.2pct），其中2023Q2为51.45%（同增1.9pct），二季度成本改善明显。净利率2023H1为20.49%（同增2pct），其中2023Q2为21.51%（同增2.2pct），二季度净利率持续提升，系成本改善下费用率稳增长所致。2023Q2销售费用率15.93%（同增0.58%），系疫情后广告宣传费用增加所致。分产品来看，2023H1高档啤酒营收29.31亿元，同增2%；主流啤酒营收43.94亿元，同增12%；经济型啤酒营收10.03亿元，同增4%。其中2023Q2高档、主流、经济啤酒分别收入16.03/22.42/5.63亿元，分别同比+6.39%/+15.68%/-0.32%。公司持续焕新品牌形象，加强本土连结，助力品牌高端化进程。分渠道来看，2023H1直销（含团购）营收0.20亿元，同减45%；批发代理营收83.08亿元，同增7%。其中2023Q2分别为0.1/43.98亿元，同比-51%/+10%。分区域来看，2023H1南区营收23.55亿元，同增27%，系受益于云南、湖南等旅游需求恢复；中区营收34.58亿元，同增3%；西北区营收25.15亿元，同减2%。量价拆分来看，2023H1啤酒销量172.68万千升，同增5%；对应吨价0.49万元/千升，同增2%。其中2023Q2销量90.32万千升，同增6%；对应吨价0.50万元/千升，同增4%。

西麦食品：2023H1营收7.01亿元（同增11%），归母净利润0.65亿元（同增41%）。

请阅读最后一页重要免责声明

其中 2023Q2 营收 3.14 亿元（同增 11%），归母净利润 0.26 亿元（同增 45%），业绩超预期。2023H1 毛利率 42.79%（同减 0.4pct），其中 2023Q2 为 43.24%（同增 2pct）；2023H1 净利率 9.32%（同增 2pct），其中 2023Q2 为 8.3%（同增 2pct）。2023H1 销售费用率为 27.18%（同减 4pct），其中 2023Q2 为 28.51%（同减 4pct）；管理费用率为 6.08%（同减 0.4pct），其中 2023Q2 为 7.44%（同减 0.2pct）；营业税金及附加占比 0.83%（同减 0.1pct），其中 2023Q2 为 0.95%（同减 0.1pct）。2023H1 经营活动现金流净额 0.28 亿元（同减 40%），其中 2023Q2 为 -0.13 亿元。分产品看，2023H1 纯燕麦片/复合燕麦片/其他产品营收分别为 3.06/3.32/0.51 亿元，同增 0.3%/17%/44%。分区域看，2023H1 南方大区/北方大区营收分别 3.68/3.2 亿元，同增 11%/10%。公司继续巩固和提升热食燕麦优势地位，积极进行产品升级和渠道建设，通过品类创新扩大区域竞争优势，探索推进线上线下融合的新零售模式；坚持对线下渠道深耕，进一步对优势区域渠道下沉；持续开发零食专营店，社区团购、社区便利、生鲜超市等新零售渠道。

熊猫乳品：2023H1 营收 4.48 亿元（同增 18%），归母净利润 0.47 亿元（同增 107%）。其中 2023Q2 营收 2.32 亿元（同增 26%），归母净利润 0.28 亿元（同增 154%）。2023H1 毛利率 23.44%（同增 3pct），其中 2023Q2 为 25.83%（同增 5pct）；2023H1 净利率 10.44%（同增 4pct），其中 2023Q2 为 12.25%（同增 6pct）。2023H1 销售费用率为 5.01%（同减 2pct），其中 2023Q2 为 5.29%（同减 2pct）；管理费用率为 5.31%（同减 0.1pct），其中 2023Q2 为 5.86%（同减 0.5pct）。营业税金及附加占比 0.44%（同增 0.1pct），其中 2023Q2 为 0.42%（同增 0.1pct）。2023H1 经营活动现金流净额为 0.24 亿元（同增 148%），其中 2023Q2 为 0.05 亿元（同减 32%）。分产品看，2023H1 浓缩乳制品（含椰品）/乳品贸易/其他营收分别为 3.28/1.12/0.07 亿元，同增 21%/10%/38%。分渠道看，2023H1 浓缩乳制品销售中，直销/经销商营收分别为 0.43/2.54 亿元，同增 103%/12%。分区域看，2023H1 华东/华南/华北/其他区域营收分别为 2.43/0.69/0.36/1 亿元，同比+21%/+3%/-9%/+39%。量价拆分来看，2023H1 浓缩乳制品销量为 2.07 万吨（同增 14%），对应吨价 1.59 万元/吨（同减 1%）。截至 2023H1，经销商总计 353 家，净增加 41 家。公司积极研发推出新型奶酪产品，小熊猫伴伴系列的奶酪新品、没事酪酪奶酪零食系列产品在市场上获得一致好评，同时开发新的经销商以推进新品，并且线上线下并进，利用新媒体渠道促进品牌快速发展。

劲仔食品：2023H1 营收 9.25 亿元（同增 49%），归母净利润 0.83 亿元（同增 47%）。其中 2023Q2 营收 4.88 亿元（同增 35%），归母净利润 0.44 亿元（同增 20%），业绩符合预期。2023H1 毛利率 26.26%（同减 1pct），其中 2023Q2 为 26.51%（同减 2pct），系原材料上涨所致；2023H1 净利率 9.08%（同增 0.2pct），其中 2023Q2 为 9.14%（同减 1pct）。2023H1 销售费用率 11.14%（同减 0.4pct），其中 2023Q2 为 10.47%（同减 1pct）；管理费用率为 3.79%（同减 2pct），其中 2023Q2 为 3.72%（同减 1pct）。营业税金及附加占比 0.62%（同减 0.01pct），其中 2023Q2 为 0.6%（同减 0.1pct）。2023H1 经营活动现金流净额为 0.8 亿元（同减 30%），其中 2023Q2 为 0.36 亿元（同减 32%）。分产品看，2023H1 鱼制品/豆制品/禽类制品/其他产品营收分别为 6.03/1.71/1.01/0.37 亿元，同比+35%/+155%/+29%/+66%。公司以“大包装+散称”产品组合为基础，推动产品进入高势能渠道，散称产品销售收入增长超过 220%；聚焦鱼制品、豆制品、禽类制品三大品类，打造“小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大产品系列，“小蛋圆圆”鹌鹑蛋月度销售收入已突破 2700 万元，成为公司黑马产品。分渠道看，2023H1 线上/线下营收分别为 2.06/7.19 亿元，同增 70%/44%。分区域看，2023H1 华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北/境外/线上营收分别为 2.04/1.21/1.12/1.04/1.055/0.21/0.02/2.06 亿元，同增 60%/30%/37%/34%/56%/44%/40%/53%/70%。量价拆分来看，鱼制品/豆制品/禽类制品/其他

产品销量分别为 1.3/0.42/0.37/0.12 万吨（同增 32%/302%/29%/119%），对应吨价 4.62 /4.04 /2.74 /3 万元/吨（同比+2%/+47%/-57%/-41%）。公司持续推进线下传统流通渠道、现代渠道、新兴渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展，推动弱势渠道开商和经销商升级转型，发力终端型经销商的全国经销体系建设。截至 2023H1，经销商总计 2559 家，净增加 292 家。

得利斯：公司 2023H1 营收 15.43 亿元（同增 10%），归母净利润 0.26 亿元（同减 47%）。其中 2023Q2 营收 7.56 亿元（同增 8%），归母净利润 0.03 亿元（同减 81%），业绩符合预期，系去年同期高基数所致，下半年旺季望发力。2023H1 毛利率 9.05%（同减 2pct），其中 2023Q2 为 5.97%（同减 0.5pct），系原材料价格上涨所致；2023H1 净利率 1.43%（同减 2pct），其中 2023Q2 为 0.18%（同减 2pct）。2023H1 销售费用率 3.30%（同减 1pct），其中 2023Q2 为 2.91%（同减 1pct）。管理费用率 2023H1 为 2.76%（同减 0.3pct），其中 2023Q2 为 2.37%（同减 0.5pct）；营业税金及附加占比为 0.37%（同减 0.2pct），其中 2023Q2 为 0.37%（同增 0.2pct）。2023H1 经营活动现金流净额-0.08 亿元（同减 95.65%），系预付贸易款减少所致，其中 2023Q2 为 0.27 亿元（同减 118%）。分产品看，2023H1 冷却肉及冷冻肉 / 预制菜类 / 低温肉制品/牛肉贸易类/电力蒸汽类/包装物/其他类营收营收为 7.51/3.54/1.55/2.0/0.47/0.10/0.27 亿元，同比+1%/+16%/-7%/+95%/-11%/+13%/+1%，预制菜和牛肉贸易类表现良好。分渠道看，2023H1 经销商/直销/大客户营收分别为 6.59/1.23/7.61 亿元，同比+13%/-15%/+13%。公司不断完善市场布局，增加直营门店覆盖，并根据业务开展等情况对部分经销商进行整合优化，东北、华北地区经销商数量有所下降。截止 2023H1 末，经销商数量 1130 家，较年初减少 195 家。分区域看，2023H1 山东省内 / 华北 / 华东 / 东北 / 西北 / 其他地区 营收分别为 6.68/2.90/2.78/1.31/0.92/0.83 亿元，同比+14%/-16%/+39%/+8%/+14%/+18%，省内保持良好增长。量价拆分来看，2023H1 食品加工业务销量 7.97 万吨（同增 6%），吨价 1.94 万元/吨（同增 4%），继续量价齐升。

迎驾贡酒：2023H1 总营收 31.43 亿元（同增 24%），归母净利润 10.64 亿元（同增 37%）。2023Q2 总营收 12.27 亿元（同增 29%），归母净利润 3.64 亿元（同增 59%），中高档产品放量，业绩超预期。2023H1 毛利率 70.94%（+3pct），2023Q2 毛利率 70.56%（+7pct）。2023H1 净利率 33.99%（+3pct），2023Q2 净利率 29.73%（+6pct），产品结构持续升级，盈利能力有效提升。2023H1 销售费用率为 8.59%（-1pct），2023Q2 为 11.98%（+0.1pct）。2023H1 管理费用率为 3.16%（-1pct），2023Q2 为 4.02%（-1pct）。2023H1 营业税金及附加占比为 15.11%（+1pct），2023Q2 为 16.17%（+1pct）。2023H1 经营活动现金流净额为 2.92 亿元（同增 59%），2023Q2 为-1.97 亿元（2022Q2 为-3.48 亿元）。2023H1 销售回款 33.28 亿元（同增 29%），2023Q2 为 13.81 亿元（同增 42%），经销商信心充足。截至 2023H1，合同负债 5.05 亿元（环比+1%）。分产品看，2023H1 酒类业务/其他业务营收分别为 29.82/1.61 亿元，分别同比+25%/+6%；酒类业务方面，中高档白酒/普通白酒营收分别为 23.69/6.12 亿元，分别同比+28%/+16%，分别占酒类业务比重 79%/21%。2023Q2 中高档白酒/普通白酒营收分别为 8.55/2.94 亿元，分别同比+40%/+12%，中高端产品洞 6、洞 9 快速放量，洞 16、洞 20 布局次高端价位带以承接升级需求。分渠道看，2023H1 直销/批发代理营收分别为 2.49/27.32 亿元，分别同比+50%/+24%。2023Q2 直销/批发代理营收分别为 0.99/10.50 亿元，分别同比+83%/+28%，直销渠道增速亮眼，同时 C 端发力明显，开瓶率持续提升。分区域看，2023H1 省内/省外营收分别为 21.05/8.76 亿元，分别同比+33%/+10%，分别占比 71%/29%。2023Q2 省内/省外营收分别为 7.46/4.04 亿元，分别同比+39%/+19%，分别占比 65%/35%。省内以合六淮为中心，持续增长；省外建立样板

市场，Q2 增长提速。截至 2023H1，经销商 1395 家，较年初增加 56 家。

香飘飘：2023H1 总营收 11.71 亿元（同增 36%），归母净利润-0.44 亿元（同比减亏 0.85 亿元）。2023Q2 总营收 4.92 亿元（同增 35%），归母净利润-0.50 亿元（同比减亏 0.20 亿元），业绩符合预期。2023H1 毛利率 27.89% (+7pct)，2023Q2 为 23.58% (+3pct)，体现冲泡板块提价效果；2023H1 净利率-3.79% (+11pct)，2023Q2 为-10.21% (+9pct)，盈利端亏损收窄。2023H1 销售费用率为 31.21% (-2pct)，2023Q2 为 37.26% (+2pct)；管理费用率为 9.12% (-3pct)，2023Q2 为 10.70% (-4pct)；营业税金及附加占比为 0.38% (-0.4pct)，2023Q2 为 1.01% (-0.3pct)。2023H1 经营活动现金流净额为-3.79 亿元（2022H1 为-2.10 亿元），2023Q2 为-0.70 亿元（同减 701%）。2023H1 销售回款 12.28 亿元（同增 12%），2023Q2 为 5.25 亿元（同增 14%）。截至 2023H1，合同负债 1.03 亿元（环比-24%）。分产品看，2023H1 冲泡类/即饮类营收分别为 6.27/5.27 亿元，分别同比+38%/+36%，分别占比 54%/46%。2023Q2 冲泡类/即饮类营收分别为 1.67/3.15 亿元，分别同比+34%/+37%，分别占比 35%/65%，Q2 即饮板块加快铺货，起量明显，以果汁茶为核心同时加快冻柠茶和牛乳茶铺货。分渠道看，2023H1 经销商/电商/出口/直营营收为 9.88/1.26/0.08/0.31 亿元，分别同比+42%/-3%/-13%/+467%。2023Q2 经销商/电商/出口/直营营收分别为 4.11/0.48/0.04/0.18 亿元，分别同比+33%/+23%/-34%/+1251%，直营渠道增速亮眼。分区域看，2023H1 华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北营收分别为 4.18/1.72/1.65/0.97/0.55/0.60/0.21 亿元，分别同比+60%/+21%/+55%/+18%/+29%/+34%/+28%，华东仍为主阵地并取得较快增长。2023Q2 华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北营收分别为 1.48/0.77/0.65/0.45/0.31/0.32/0.12 亿元，分别同比+26%/+36%/+41%/+34%/+52%/+33%/+30%，Q2 冻柠茶在广东等地表现较好，加快华南地区布局。截至 2023H1，经销商 1419 家，较年初增加 87 家。

有友食品：2023H1 营收 4.8 亿元（同减 2%），归母净利润 0.8 亿元（同增 32%）。其中 2023Q2 营收 2.47 亿元（同增 11%），归母净利润 0.33 亿元（同减 17%），业绩符合预期。2023H1 毛利率 32.75%（同增 4pct），其中 2023Q2 为 31.72%（同增 1pct）；2023H1 净利率 16.73%（同增 4pct），其中 2023Q2 为 13.31%（同减 4pct）。2023H1 销售费用率 10.17%（同增 1pct），其中 2023Q2 为 10.9%（同增 3pct）；管理费用率 4.4%（同减 2pct），其中 2023Q2 为 4.5%（同减 3pct）。营业税金及附加占比 1.07%（同增 0.2pct），其中 2023Q2 为 1.54%（同增 0.3pct）。2023H1 经营活动现金流净额为-0.39 亿元（同减 143%），其中 2023Q2 为-0.16 亿元。分产品看，2023H1 泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/豆干/花生/其他产品营收分别为 3.51/0.41/0.28/0.13/0.08/0.36 亿元，同比-8%/+13%/+32%/+27%/+21%/+21%；其中 2023Q2 分别为 1.76/0.23/0.16/0.07/0.05/0.19 亿元，同比+4%/+25%/+42%/+31%/+22%/+39%。分渠道看，2023H1 线上/线下营收分别为 0.08/4.7 亿元，同减 50%/-0.2%；其中 2023Q2 分别为 0.03/2.43 亿元，同比-47%/+13%。分区域看，2023H1 西南/华东/华南/华北/华中/西北/东北营收分别为 2.75/1.17/0.19/0.2/0.13/0.27/0.07 亿元，同比+7%/-13%/+31%/-23%/-8%/-18%/-13%；其中 2023Q2 分别为 1.39/0.64/0.11/0.11/0.07/0.12/0.03 亿元，同比+27%/-1%/+74%/-24%/-10%/-24%/-23%，华南地区增速亮眼。截至 2023H1，经销商总计 589 家，较期初无变动。公司全力加快新产品开发力度，研发上市有竞争力新产品。

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%	22.4%	32%	35.3%	-29.7%	15.9%	15%
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%	26.7%	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%	29%	23.0%	4.1%	13.6%	59%
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%	21%	-13.7%	-34.5%	43.3%	54%
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 109%~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%	36.4%	18%	-37.2%	-38.1%	34.7%	10%
300138.SZ		晨光生物	29.2%	51.1%	19.4%	13%	23.5%	20.6%	25.0%	23%
300999.SZ		金龙鱼	13.8%	20.7%	7.6%	同减 8%	-27.1%	33.0%	26.3%	同减 94%
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%	9%	6.3%	61.9%	32.0%	9%
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%	48%	3.0%	549.9%	52.4%	247%
003000.SZ		劲仔食品	31.6%	45.6%	33.0%	35%	46.8%	84.7%	44.0%	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%	11%	4.3%	-32.2%	23.9%	45%
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%	1%	-32.3%	0.0%	81.1%	53%
603697.SH		有友食品	-16.0%	-31.1%	12.4%	11%	-30.1%	-43.3%	29.6%	同减 17%

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%	191%	-431.7%	-301.4%	189.0%	156%
603711.SH	香飘飘	-9.8%	-8.5%	19.1%	35%	-3.9%	-6.6%	31.3%	同比减亏 0.2 亿
605337.SH	李子园	-4.5%	2.7%	22.5%	0~5%	-15.8%	-17.6%	39.6%	30%~40%
603156.SH	软饮 料	养元饮品	-14.2%	-40.3%	27.4%	0~5%	-30.2%	-59.6%	10%+
000848.SZ		承德露露	6.7%	-11.1%	18.0%	0~5%	5.7%	-13.2%	10%+
605499.SH		东鹏饮料	21.9%	15.9%	26.3%	30%	20.8%	22.8%	49%
002568.SZ		百润股份	0.0%	-28.2%	41.6%	79%	-21.7%	-45.7%	73.6%
605300.SH		佳禾食品	1.2%	-15.6%	33.8%	40%+	-23.4%	5.9%	138.8%
002461.SZ		珠江啤酒	8.6%	8.0%	7.3%	5%~10%	-2.1%	0.9%	15.0%
600132.SH	啤酒	重庆啤酒	7.0%	6.1%	12.9%	10%	8.3%	18.4%	21.8%
000729.SZ		燕京啤酒	10.4%	7.5%	10.4%	5%~10%	54.5%	-11.9%	71.3%
300973.SZ	速冻 食品 及保 健食 品	立高食品	3.3%	3.1%	37.8%	20%+	-49.2%	-52.2%	128.0%
603345.SH		安井食品	31.4%	46.1%	26.9%	26%	61.4%	43.0%	37.6%
002216.SZ		三全食品	7.1%	13.0%	12.1%	0%~5%	25.0%	66.7%	8.3%
603237.SH		五芳斋	-14.9%	0.0%	24.2%	20%~30%	-29.0%	0.0%	70.6%
001215.SZ		千味央厨	16.9%	8.0%	28.2%	35%~40%	15.2%	2.4%	44.7%
605338.SH		巴比食品	10.9%	9.9%	22.2%	11%	-29.2%	-41.0%	11.6%
605089.SH		味知香	4.4%	-5.2%	27.3%	10%~15%	7.9%	7.9%	34.3%
002726.SZ		龙大美食	-17.4%	-22.0%	-7.7%	0%~5%	111.4%	-86.4%	-76.3%
002330.SZ		得利斯	-1.8%	-5.3%	9.8%	8%	-27.7%	1294.3%	114.2%
300094.SZ		国联水产	14.3%	33.8%	25.1%	5%~10%	45.2%	309.8%	1366.2%
605388.SH	乳制 品	均瑶健康	7.9%	31.2%	76.6%	5%~10%	-47.9%	-54.8%	167.5%
300915.SZ		海融科技	16.2%	5.7%	30.4%	10%~15%	-17.0%	-44.1%	38.3%
603043.SH		广州酒家	5.7%	20.3%	21.6%	22%	-6.7%	119.2%	34.2%
002732.SZ		燕塘乳业	-5.5%	-6.7%	16.6%	4%	-37.0%	-51.1%	63.3%
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%
300898.SZ		熊猫乳品	-5.5%	-4.5%	17.5%	26%	-31.0%	-49.4%	70.4%

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：本周板块仍受市场情绪扰动，整体表现承压。本周舍得酒业、迎驾贡酒、金徽酒发布半年度报告，酒企基本面整体较稳定，地产酒表现超预期。舍得酒业收入增长符合预期，多重因素影响下利润略不及预期，库存可控，下半年预计加大市场投放，藏品十年铺向市场贡献业绩。迎驾贡酒表现超预期，洞6、洞9快速放量，下半年洞藏势能预计延续。金徽酒利润超预期，产品结构持续提升，省内市占率不断提高，省外加速布局，未来继续加大市场开拓。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：本周日辰股份发布半年报，业绩基本符合我们预期，我们仍看好下半年日辰餐饮端恢复性增长以及长远看布局预制菜和预拌粉的增量空间。目前市场主要受宏观环境影响，调味品板块仍处于恢复阶段。展望下半年，原材料仍处于下行趋势，成本利好有望逐步兑现，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。其中香飘飘发布半年度报告，业绩符合预期，盈利能力提升体现冲泡板块提价效果；Q2即饮板块加快铺货，起量明显，我们看好公司旺季动销加速，即饮板块放量。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	2023/8/18		EPS			PE		投资评级
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1802.59	58.84	68.96	80.20	30.64	26.14	22.48	买入
五粮液	163.53	8.05	9.32	10.66	20.31	17.55	15.34	买入
泸州老窖	229.70	8.66	10.57	12.73	26.52	21.73	18.04	买入
山西汾酒	225.76	8.63	10.69	13.05	26.16	21.12	17.30	买入
洋河股份	134.05	7.48	8.97	10.59	17.92	14.94	12.66	买入
酒鬼酒	95.04	4.01	4.91	5.95	23.70	19.36	15.97	买入
舍得酒业	135.39	5.86	7.74	9.50	23.10	17.49	14.25	买入
水井坊	67.50	2.74	3.26	3.74	24.64	20.71	18.05	买入
古井贡酒	265.79	7.75	9.67	11.95	34.30	27.49	22.24	买入
今世缘	58.80	2.53	3.19	3.97	23.24	18.43	14.81	买入
口子窖	59.40	3.16	3.72	4.33	18.80	15.97	13.72	买入
迎驾贡酒	68.17	2.76	3.45	4.23	24.70	19.76	16.12	买入
金种子酒	25.26	0.04	0.19	0.39	631.50	132.95	64.77	买入
金徽酒	25.57	0.79	1.03	1.30	32.37	24.83	19.67	买入
伊力特	24.79	0.84	1.08	1.34	29.51	22.95	18.50	买入
老白干酒	25.56	0.83	1.11	1.42	30.80	23.03	18.00	买入
顺鑫农业	26.28	0.90	1.16	1.46	29.20	22.66	18.00	买入
海天味业	41.35	1.47	1.70	1.95	28.13	24.32	21.21	买入
千禾味业	18.07	0.45	0.58	0.72	40.16	31.16	25.10	买入
天味食品	14.10	0.41	0.53	0.68	34.39	26.60	20.74	买入
中炬高新	32.78	1.02	1.21	1.41	32.14	27.09	23.25	买入
涪陵榨菜	17.93	1.12	1.31	1.52	16.01	13.69	11.80	买入
恒顺醋业	10.73	0.19	0.24	0.30	56.47	44.71	35.77	买入
日辰股份	31.27	0.70	1.00	1.34	44.67	31.27	23.34	买入
宝立食品	18.20	0.68	0.86	1.08	26.76	21.16	16.85	买入
金龙鱼	35.64	0.70	0.96	1.31	50.91	37.13	27.21	买入
仲景食品	39.90	1.66	1.91	2.17	24.04	20.89	18.39	买入

请阅读最后一页重要免责声明

安琪酵母	35.67	1.68	2.04	2.39	21.23	17.49	14.92	买入
晨光生物	15.86	1.02	1.27	1.58	15.55	12.49	10.04	买入
华致酒行	22.90	1.70	2.36	3.11	13.47	9.70	7.36	买入
东鹏饮料	182.55	4.95	6.22	7.68	36.88	29.35	23.77	买入
香飘飘	17.27	0.68	0.83	0.98	25.40	20.81	17.62	买入
李子园	17.24	0.78	0.94	1.12	22.10	18.34	15.39	买入
燕京啤酒	10.56	0.21	0.27	0.34	50.29	39.11	31.06	买入
重庆啤酒	92.32	3.18	3.78	4.38	29.03	24.42	21.08	买入
青岛啤酒	94.28	3.32	3.88	4.44	28.40	24.30	21.23	买入
安井食品	136.14	5.16	6.75	8.45	26.38	20.17	16.11	买入
绝味食品	35.35	1.11	1.61	2.27	31.85	21.96	15.57	买入
紫燕食品	24.38	0.98	1.24	1.55	24.88	19.66	15.73	买入
盐津铺子	76.53	2.50	3.43	4.53	30.61	22.31	16.89	买入
良品铺子	23.94	1.01	1.20	1.38	23.70	19.95	17.35	买入
甘源食品	72.00	2.59	3.49	4.61	27.80	20.63	15.62	买入
洽洽食品	39.04	2.19	2.53	2.90	17.83	15.43	13.46	买入
劲仔食品	11.61	0.40	0.52	0.66	29.03	22.33	17.59	买入
巴比食品	23.73	0.99	1.18	1.40	23.97	20.11	16.95	买入
立高食品	62.41	1.94	3.30	5.13	32.17	18.91	12.17	买入
三全食品	15.86	0.99	1.14	1.30	16.02	13.91	12.20	买入
妙可蓝多	20.59	0.47	0.64	0.91	43.81	32.17	22.63	买入
千味央厨	64.77	1.70	2.25	2.92	38.10	28.79	22.18	买入
味知香	43.76	1.92	2.46	3.09	22.79	17.79	14.16	买入
得利斯	5.76	0.11	0.17	0.27	52.36	33.88	21.33	买入
广州酒家	24.87	1.23	1.48	1.77	20.22	16.80	14.05	买入
西麦食品	14.06	0.60	0.71	0.83	23.43	19.80	16.94	买入
贝因美	4.28	0.27	0.68	1.10	15.85	6.29	3.89	买入
伊利股份	26.95	1.86	2.29	2.73	14.49	11.77	9.87	买入
养元饮品	26.76	1.53	1.92	2.35	17.49	13.94	11.39	买入
国联水产	5.12	0.08	0.16	0.27	64.00	32.00	18.96	买入
龙大美食	7.71	0.02	0.22	0.38	385.50	35.05	20.29	买入
新乳业	14.21	0.62	0.82	1.06	22.92	17.33	13.41	买入
乐惠国际	37.47	0.61	1.03	1.51	61.43	36.38	24.81	买入
仙乐健康	27.94	1.63	2.07	2.56	17.14	13.50	10.91	买入
均瑶健康	12.66	0.48	0.71	1.04	26.38	17.83	12.17	买入
五芳斋	28.92	1.63	2.06	2.59	17.74	14.04	11.17	买入
有友食品	9.29	0.47	0.59	0.72	19.77	15.75	12.90	买入
好想你	8.75	0.01	0.07	0.11	875.00	125.00	79.55	买入
燕塘乳业	22.52	1.03	1.51	1.98	21.86	14.91	11.37	买入
桂发祥	10.76	0.31	0.53	0.82	34.71	20.30	13.12	买入
道道全	11.56	1.08	1.30	1.53	10.70	8.89	7.56	买入
路德环境	27.99	0.69	1.30	2.12	40.57	21.53	13.20	买入
佳禾食品	20.94	0.69	0.98	1.34	30.35	21.37	15.63	买入

请阅读最后一页重要免责声明

祖名股份	23.60	0.65	0.91	1.24	36.31	25.93	19.03	买入
爱普股份	9.09	0.40	0.54	0.70	22.73	16.83	12.99	买入
熊猫乳品	25.88	0.73	0.91	1.11	35.45	28.44	23.32	买入
承德露露	8.76	0.70	0.82	0.94	12.51	10.68	9.32	买入
张裕A	31.29	0.74	0.80	0.87	42.28	39.11	35.97	买入
百润股份	33.55	0.86	1.08	1.41	39.01	31.06	23.79	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。

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

24

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。

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。