

2023 年 08 月 27 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

板块回归理性，注重良性增长

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

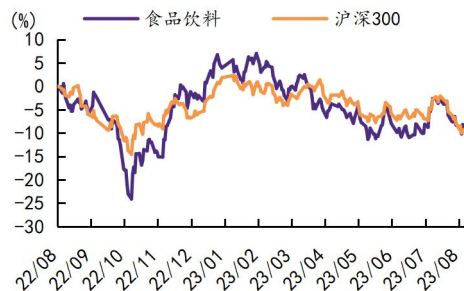
分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-3.4	-0.7	-8.6
沪深300	-5.1	-3.7	-9.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：地产酒可圈可点，关注旺季打款政策》2023-08-20
- 2、《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
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 8月中旬全国白酒价格指数下跌。2) 前7月山西食品烟酒类价格上涨。

公司新闻：1) 五粮液：五粮液参投商业银行赴港上市。2) 泸州老窖：新增董事3) 郎酒：汪博炜任郎酒公司总经理。

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：本周外部环境及市场情绪面对板块有压制作用，五粮液、山西汾酒、伊力特、顺鑫农业发布2023年半年报。五粮液主动放缓节奏，业绩符合预期，上半年通过元春活动实现品牌曝光，下半年品牌势能延续，全年收入预计双位数增长。山西汾酒业绩符合预期，利润弹性释放主要系费用端收窄所致，上半年青花系列维持高增，下半年预计仍高举高打青花系列，品类优势持续释放。伊力特毛利率改善明显，利润表现超预期，上半年新产品上市，疆外市场占比提升，下半年继续打造疆外样板市场并加强全疆布局。顺鑫农业受多因素影响，上半年业绩承压，白酒板块中高档酒表现较好，看好下半年加快剥离房地产业务及金标陈酿加快放量。各酒企在淡季中注重消化库存挺批价，部分酒企主动放缓节奏，为中秋国庆双节旺季奠定基础，期待动销逐步恢复。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：调味品方面，本周千禾味业、天味食品、安琪酵母等发布半年报，业绩基本符合我们预期。目前市场主要受宏观市场环境的影响，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。其中李子园、承德露露、养元饮品发布半年度报告，李子园业绩符合预期，上半年受提价影响盈利能力提升，下半年将加大品牌投放力度，全年费用可控，期待新包装产品逐步铺货后带动业绩提升。承德露露二季度费用管控能力提升，二季度利润超预期，期待下半年市场开拓加速。养元饮品上半年业绩符合预期，费

用优化明显，下半年期待礼品市场表现。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	2023/8/25	EPS			PE			投资评级
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1824.98	58.84	68.96	80.20	31.02	26.46	22.76	买入
五粮液	161.55	7.63	8.94	10.31	21.17	18.07	15.67	买入
泸州老窖	231.60	8.66	10.57	12.73	26.74	21.91	18.19	买入
山西汾酒	230.85	8.63	10.69	13.05	26.75	21.59	17.69	买入
洋河股份	135.34	7.48	8.97	10.59	18.09	15.09	12.78	买入
酒鬼酒	90.80	4.01	4.91	5.95	22.64	18.49	15.26	买入
舍得酒业	135.13	5.86	7.74	9.50	23.06	17.46	14.22	买入
水井坊	66.88	2.74	3.26	3.74	24.41	20.52	17.88	买入
古井贡酒	270.61	7.75	9.67	11.95	34.92	27.98	22.65	买入
今世缘	59.87	2.53	3.19	3.97	23.66	18.77	15.08	买入
口子窖	59.65	3.16	3.72	4.33	18.88	16.03	13.78	买入
迎驾贡酒	74.37	2.76	3.45	4.23	26.95	21.56	17.58	买入
金种子酒	24.65	0.04	0.19	0.39	616.25	129.74	63.21	买入
金徽酒	25.16	0.79	1.03	1.30	31.85	24.43	19.35	买入
伊力特	23.11	0.84	1.08	1.34	27.51	21.40	17.25	买入
老白干酒	25.17	0.83	1.11	1.42	30.33	22.68	17.73	买入
顺鑫农业	25.47	0.74	0.97	1.10	34.42	26.26	23.15	买入
海天味业	40.08	1.47	1.70	1.95	27.27	23.58	20.55	买入
千禾味业	17.95	0.45	0.58	0.72	39.89	30.95	24.93	买入
天味食品	12.62	0.41	0.53	0.68	30.78	23.81	18.56	买入
中炬高新	32.25	1.02	1.21	1.41	31.62	26.65	22.87	买入
涪陵榨菜	16.80	1.12	1.31	1.52	15.00	12.82	11.05	买入
恒顺醋业	10.39	0.19	0.24	0.30	54.68	43.29	34.63	买入
日辰股份	28.96	0.70	1.00	1.34	41.37	28.96	21.61	买入
宝立食品	18.16	0.68	0.86	1.08	26.71	21.12	16.81	买入
金龙鱼	34.82	0.70	0.96	1.31	49.74	36.27	26.58	买入
仲景食品	39.67	1.66	1.91	2.17	23.90	20.77	18.28	买入
安琪酵母	32.67	1.68	2.04	2.39	19.45	16.01	13.67	买入
晨光生物	15.33	1.02	1.27	1.58	15.03	12.07	9.70	买入

华致酒行	22.00	1.70	2.36	3.11	12.94	9.32	7.07	买入
东鹏饮料	181.44	4.95	6.22	7.68	36.65	29.17	23.63	买入
香飘飘	16.30	0.68	0.83	0.98	23.97	19.64	16.63	买入
李子园	16.56	0.74	0.89	1.06	22.38	18.61	15.62	买入
燕京啤酒	10.23	0.21	0.27	0.34	48.71	37.89	30.09	买入
重庆啤酒	87.39	3.18	3.78	4.38	27.48	23.12	19.95	买入
青岛啤酒	95.70	3.32	3.88	4.44	28.83	24.66	21.55	买入
安井食品	132.31	5.16	6.75	8.45	25.64	19.60	15.66	买入
绝味食品	35.09	1.11	1.61	2.27	31.61	21.80	15.46	买入
紫燕食品	22.85	0.98	1.24	1.55	23.32	18.43	14.74	买入
盐津铺子	74.80	2.50	3.43	4.53	29.92	21.81	16.51	买入
良品铺子	23.71	1.01	1.20	1.38	23.48	19.76	17.18	买入
甘源食品	68.29	2.59	3.49	4.61	26.37	19.57	14.81	买入
洽洽食品	33.65	1.65	2.35	2.68	20.39	14.32	12.56	买入
劲仔食品	10.44	0.40	0.52	0.66	26.10	20.08	15.82	买入
巴比食品	22.71	0.99	1.18	1.40	22.94	19.25	16.22	买入
立高食品	60.37	1.94	3.30	5.13	31.12	18.29	11.77	买入
三全食品	14.70	0.95	1.07	1.22	15.47	13.74	12.05	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究预测

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	6
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	10
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	15
2.6、食品饮料二季报业绩前瞻	20
3、行业评级及投资策略	22
4、重点推荐个股	23
5、风险提示	25

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%	13
图表 13：2023 年 7 月啤酒行业产量累计同比+4.9%	13
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%	14
图表 17：休闲食品各品类市场份额	14
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%..... 15

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%..... 15

图表 22：食品饮料二季报业绩前瞻（根据渠道及华鑫食品饮料组对个股研究给出的预判） 21

图表 23：重点关注公司及盈利预测 23

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 8月中旬全国白酒价格指数下跌。
2. 前7月山西食品烟酒类价格上涨。
3. 上半年仁怀白酒产值增长 16.8%。
4. 7月瓶装葡萄酒进口量下滑。
5. 汾阳：酒制造业增加值增长 23.8%。
6. 泸州：拟出台酒类十条新政策。
7. 安徽：新增 30 万吨啤酒项目。
8. 绵阳：启动白酒发展专项资金申报。
9. 新疆丝路葡萄酒节签约近 35 亿元。
10. 杏花村镇白酒电商营收超 1 亿元。
11. 2.42 亿酒用原粮合作在黔签约。
12. 澳门百力集团 55 亿投资酒业。

1.2、公司新闻

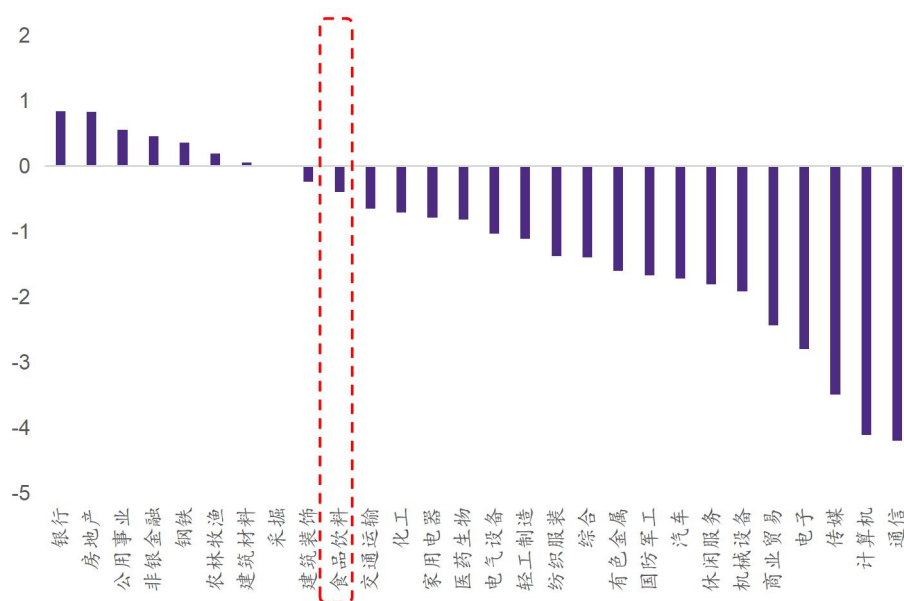
1. 贵州茅台：丁雄军调研七轮次生产。“茅台 1935·寻道中国”相约乌兰浩特。
2. 五粮液：五粮液新能源公司出手参投。五粮液受邀参加 2023 中国杏花村国际酒业博览会。**五粮液参投商业银行赴港上市。**
3. 泸州老窖：**泸州老窖跨界牵手奈雪的茶**。老窖智能化技改项目 9 月竣工。**泸州老窖新增董事。**
4. 山西汾酒：汾酒召开原粮专题会议。
5. 舍得酒业：舍得实施老酒营销策略。**舍得拟回购股份用于员工持股。**
6. 金徽酒：金徽酒上半年甘肃省内销售 11.53 亿元。
7. 伊力特：上半年营收 12.21 亿元。
8. 百威英博：首款苹果味啤酒上市
9. 珠江啤酒：上半年营收 27.7 亿元。
10. 帝亚吉欧：上海研发中心揭幕。
11. 郎酒：郎酒两款产品提价。**汪博炜任郎酒公司总经理**。郎酒积聚四大势能。

12. 西凤酒：西凤酒走访山西市场。张周虎调研西凤经销。

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
今世缘	公司计划于 2023 年 08 月 30 日 16:00-17:00 在上证路演中心举行 2023 年半年度业绩说明会。
金徽酒	豫园股份与铁晟叁号签署《股份转让协议之补充协议》，本次股份转让完成后，豫园股份持有公司总股本的 20%，铁晟叁号持有公司总股本的 5%。
舍得酒业	1) 公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份 68 万股，占公司目前总股本的 0.20%，回购成交的最高价为 135.07 元/股，最低价为 130.81 元/股，支付的资金总额为人民币 9116.48 万元。 2) 公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划。本次回购的资金总额不低于 1.85 亿元（含）且不超过 3.70 亿元（含），回购价格不超过人民币 210.00 元/股（含），回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月。
老白干酒	武陵酒现已建成原浆酒产能超 5000 吨，储酒能力 45000 吨，成为除川贵酱酒产区以外的最大酱酒生产酿造基地之一，为公司从聚焦常德、走出常德、占长沙、走遍湖南，走向全国的发展战略打好了基础。
泸州老窖	1) 国窖 1573 “让世界品味中国”全球之旅走进新马东。

	2) 公司控股股东泸州老窖集团有限责任公司自 2023 年 8 月 25 日起 12 个月内不以任何方式减持名下所持有的公司股票。
水井坊	业绩说明会于 2023 年 8 月 31 日下午 16:00-17:00 召开, 会议召开地点: 上海证券交易所上证路演中心 (网址: https://roadshow.sseinfo.com/)。
山西汾酒	2023H1 总营业收入 190.11 亿元 (同增 23.98%), 归母净利润 67.67 亿元 (同增 35.00%), 扣非净利润 67.59 亿元 (同增 35.01%)。
伊力特	2023H1 总营业收入 12.21 亿元 (同增 7.71%), 归母净利润 1.76 亿元 (同增 37.41%), 扣非净利润 1.73 亿元 (同增 32.86%)。
顺鑫农业	2023H1 营收 62.11 亿元, 同减 4.72%, 归母净利润-0.84 亿元, 同增 399.13%, 扣非净利润-0.81 亿元, 同减 302.54%。
五粮液	2023H1 营收 455.06 亿元, 同增 10.39%, 归母净利润 170.37 亿元, 同增 12.83%, 扣非净利润 169.41 亿元, 同增 12.12%。
燕京啤酒	2023H1 营收 76.25 亿元, 同增 10.38%, 归母净利润 5.14 亿元, 同增 46.57%, 扣非净利润 4.38 亿元, 同增 40.11%。
珠江啤酒	1) 2023H1 总营业收入 27.73 亿元 (同增 14.01%), 归母净利润 3.66 亿元 (同增 16.66%), 扣非净利润 3.36 亿元 (同增 17.36%)。 2) 公司拟在梅州珠啤新增一条具备纯生啤酒生产能力的 4 万瓶/小时的瓶装啤酒灌装线, 并对糖化、发酵、过滤、动力、电气自控及能源管理系统等生产配套系统进行升级改造, 该项目计划投资金额为 1.50 亿元。
承德露露	1) 2023H1 营收 14.94 亿元, 同增 2.16%, 归母净利润 3.15 亿元, 同增 5.77%, 扣非净利润 3.15 亿元, 同增 5.55%。 2) 公司于 2023 年 9 月 6 日 (周三) 15:00 召开 2023 年第二次临时股东大会。
李子园	1) 2023H1 总营业收入 7.01 亿元 (同增 0.06%), 归母净利润 1.35 亿元 (同增 30.55%), 扣非净利润 1.30 亿元 (同增 55.95%)。 2) 增持计划的基本情况: 本次增持计划的规模为不低于 0.10 亿元且不超过 0.20 亿元, 增持股份的方式为集中竞价交易, 本次增持不设价格区间, 期限自本公告披露之日起 6 个月内 (即 2023 年 8 月 25 日到 2024 年 2 月 24 日)。
百润股份	公司拟向特定对象发行股票不超过 3.15 亿股 (含本数), 募集资金不超过 20.25 亿元 (含本数), 扣除发行费用后的募集资金净额将用于产能扩建项目、上海巴克斯酒业有限公司二期项目及巴克斯酒业 (成都) 研发检测中心项目。
养元饮品	2023H1 营收 30.02 亿元, 同增 9.18%, 归母净利润 9.12 亿元, 同增 31.4%, 扣非净利润 7.16 亿元, 同增 31.2%。
南侨食品	公司 2023 年 7 月归属于母公司股东的净利润为人民币 425.68 万元, 同比增长 293.01 %。
三全食品	1) 2023H1 营收 38.55 亿元, 同增 0.89%, 归母净利润 4.37 亿元, 同增 1.32%, 扣非净利润 3.82 亿元, 同增 5.88%。 2) 公司副总经理、董事会秘书李鸿凯先生因工作调整, 申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务, 辞去该职务后仍在公司任职。
桃李面包	1) 股东盛雅莉所持 1736.43 万股公司股份被上海市松江区人民法院冻结, 占其所持股份的 13.26%, 占公司总股本的 1.09%。 2) 本次补充质押后, 盛雅莉女士累计质押公司股份 0.73 亿股, 占其所持公司股份总量的 56.07%, 占公司总股本的 4.59%; 吴学群先生累计质押公司股份 1.23 亿股, 占其所持公司股份总量的 31.51%, 占公司总股本的 7.67%。
元祖股份	上半年营业收入为 10.73 亿元, 同比增长 2.52%; 实现归母净利润 4799.64 万元, 同比减少 22.63%; 基本每股收益 0.2 元。
品渥食品	上半年营业收入 5.75 亿元, 同比下降 22.30%; 归属于上市公司股东的净利润为-5845.78 万元, 同比盈转亏; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-6407.22 万元。
金字火腿	向 13 名特定对象发行人民币普通股 2.32 亿股。发行完成后, 公司总股本由 9.78 亿股增加至 12.11 亿股。

仙乐健康	1) 股权变动系实际控制人林培青先生继承其父亲林奇雄先生遗产所致。本次股权变动不会导致公司控制权发生变更, 不会影响公司的治理结构和持续经营, 不会对公司产生重大不利影响。 2) 2023H1 总营业收入 15.45 亿元 (同增 39.00%), 归母净利润 1.01 亿元 (同减 7.94%), 扣非净利润 0.99 亿元 (同增 3.15%)。
嘉必优	1) 2023H1 营收 1.99 亿, 同增 16.13%, 归母净利润 0.35 亿, 同减 30.34%, 扣非净利润 0.23 亿, 同减 36.5%。 2) 对 2022 年限制性股票激励计划相关事项进行调整。调整后的 2022 年限制性股票激励计划授予价格为 20.45 元/股, 2022 年限制性股票激励计划首次授予数量 224 万股; 2022 年限制性股票激励计划预留授予数量为 28 万股。
汤臣倍健	公司于 2023 年 8 月 24 日分别召开 2023 年第一次临时股东大会、第六届董事会第一次会议、第六届监事会第一次会议和职工代表大会, 顺利完成了公司董事会、监事会的换届选举及高级管理人员的聘任事项。
安井食品	公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 7.55 元 (含税)。
恰恰食品	2023H1 总营业收入 26.86 亿元 (同增 0.28%), 归母净利润 2.67 亿元 (同减 23.80%), 扣非净利润 1.99 亿元 (同减 26.93%)。
广州酒家	2023 年 09 月 05 日 (星期二) 下午 16:00-17:00 召开 2023 年半年度业绩说明会。
五芳斋	1) 2023H1 总营业收入 18.66 亿元 (同增 3.15%), 归母净利润 2.56 亿元 (同增 5.78%), 扣非净利润 2.47 亿元 (同增 3.12%)。 2) 关联交易内容: 浙江五芳斋实业股份有限公司拟与关联方五芳斋集团股份有限公司签订《商标使用许可合同》, 许可五芳斋集团在许可范围内有偿使用国家工商总局商标局注册登记的商标 (注册证号: 7262365、7583880)。3) 公司董事长厉建平先生提议公司以自有资金通过集中竞价交易方式进行股份回购, 并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划。
祖名股份	1) 2023H1 总营业收入 6.77 亿元 (同减 6.84%), 归母净利润 0.18 亿元 (同减 23.99%), 扣非净利润 0.17 亿元 (同减 24.87%)。 2) 同意公司为控股子公司山西祖名金大豆豆制品有限公司、贵州祖名豆制品有限公司提供合计不超过 1.10 亿元的财务资助, 独立董事发表了明确同意的独立意见。
晨光生物	1) 子公司图木舒克晨光与新疆丰达公司、阿克苏富之源公司共同出资 3,000 万元在新疆图木舒克市投建“精炼棉籽油项目”, 其中图木舒克晨光出资 1050 万元, 占比 35%。 2) 前期, 公司使用暂时闲置募集资金 0.5 亿元购买了民生证券股份有限公司收益凭证理财产品已到期收回, 收回的本金及产生的收益合计 0.51 亿元已归还至公司募集资金专用账户。
天味食品	2023H1 营收 14.26 亿元, 同增 17.42%, 净利润 2.08 亿元, 同增 25.09%, 扣非净利润 1.78 亿元, 同增 21.76%。
安琪酵母	1) 2023H1 总营业收入 67.14 亿元 (同增 10.23%), 归母净利润 6.69 亿元 (同增 0.13%), 扣非净利润 6.11 亿元 (同增 2.63%)。 2) 2023 年 9 月 21 日 (星期四) 09:00-10:00 召开 2023 年半年度业绩说明会。
道道全	2023H1 总营业收入 33.24 亿元 (同增 3.88%), 归母净利润 1.49 亿元 (同增 512.64%), 扣非净利润 1.17 亿元 (同增 192.34%)。
妙可蓝多	公司计划于 2023 年 8 月 29 日下午 14:00-15:00 在上证路演中心举行 2023 年半年度业绩说明会。
伊利股份	2023 年 8 月 23 日, 公司与中国民生银行股份有限公司香港分行签署了保证合同, 为金港控股在该银行的短期流动资金贷款提供不可撤销连带责任保证担保, 担保贷款本金不超过 10 亿元, 已实际为其提供的担保余额为 31.97 亿元。
燕塘乳业	2023 年 8 月 31 日 14:30 起召开 2023 年第三次临时股东大会。
三元股份	1) 2023H1 营收 42.56 亿元, 同减 0.15%, 归母净利润 2.15 亿元, 同增 131.22%, 扣非净利润 0.17 亿元, 同减 81.16%。 2) 对限制性股票回购价格进行相应调整。本次调整后, 首次授予限制性股票回购价格为 3.002 元/股; 预留部分限制性股票回购价格为 2.632 元/股。
贝因美	本次回购股份期限已届满。公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2024.60 万股, 占公司总股本的 1.87%, 最高成交价为 5.59 元/股, 最低成交价为 4.12 元/股, 成交总金额为 1.04 亿元 (不含交易费用)。
天润乳业	2023H1 总营业收入 13.89 亿元 (同增 12.62%), 归母净利润 1.26 亿元 (同增 16.55%), 扣非净利润 1.17 亿元 (同增 21.05%)。

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

9

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			
	迎驾贡酒	603198.SH	72.74	9.09%
	山西汾酒	600809.SH	227.33	2.25%
	今世缘	603369.SH	59.64	1.82%
	古井贡酒	000596.SZ	269.68	1.81%
	贵州茅台	600519.SH	1,799.69	1.24%
	跌幅前五			
	伊力特	600197.SH	23.82	-6.78%
	酒鬼酒	000799.SZ	93.12	-4.46%
	华致酒行	300755.SZ	22.68	-3.93%
	顺鑫农业	000860.SZ	25.95	-3.08%
	金种子酒	600199.SH	24.97	-2.41%
大众品	涨幅前五			
	国联水产	300094.SZ	6.63	37.11%
	嘉必优	688089.SH	20.93	13.90%
	五芳斋	603237.SH	30.03	5.50%
	双汇发展	000895.SZ	25.44	2.18%
	加加食品	002650.SZ	4.08	1.74%
	跌幅前五			
	洽洽食品	002557.SZ	35.57	-13.81%
	祖名股份	003030.SZ	21.90	-12.42%
	桃李面包	603866.SH	8.84	-11.90%
	百润股份	002568.SZ	31.47	-11.06%
	天味食品	603317.SH	12.94	-10.50%

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

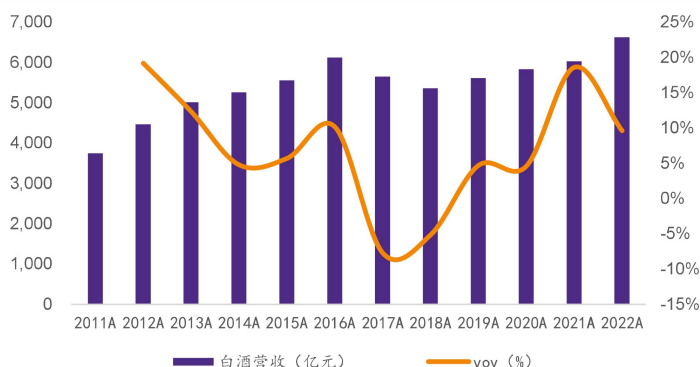
白酒行业：

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%



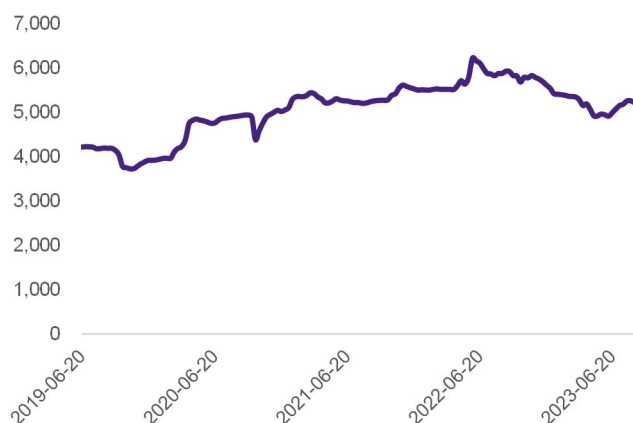
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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）



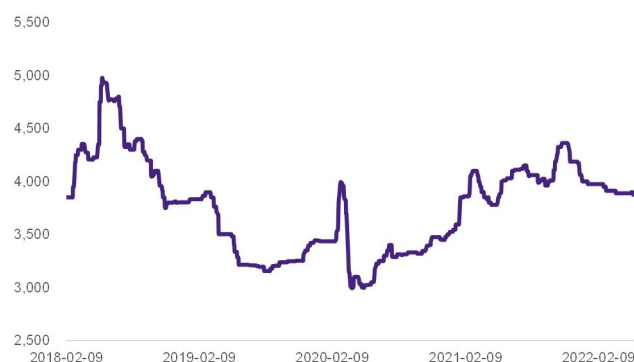
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

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

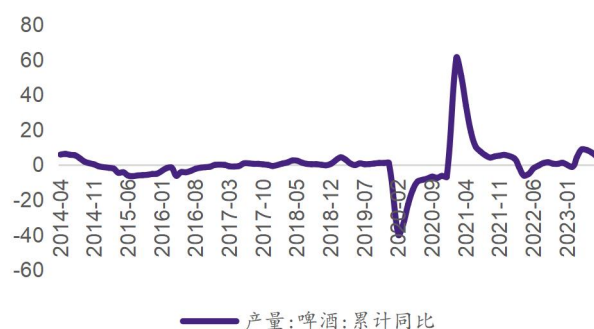
啤酒行业：

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

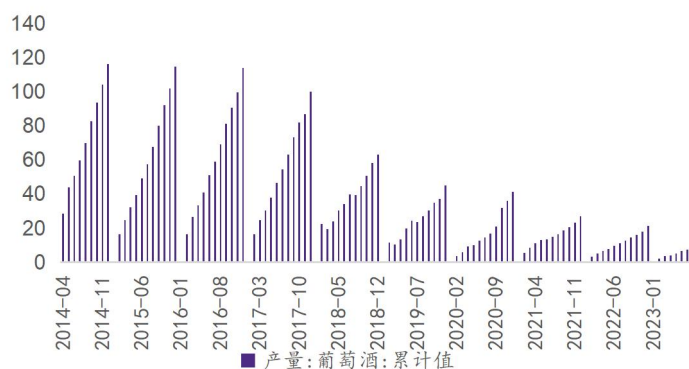
图表 13: 2023 年 7 月啤酒行业产量累计同比+4.9%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

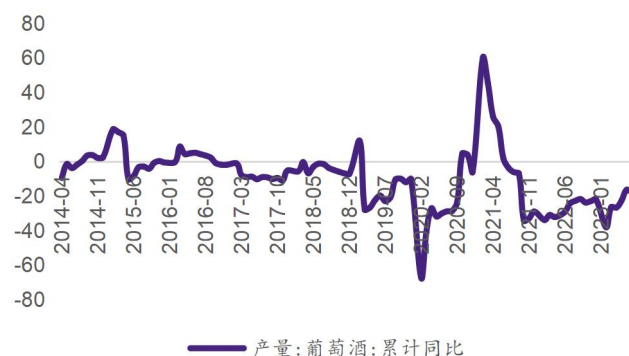
葡萄酒行业:

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

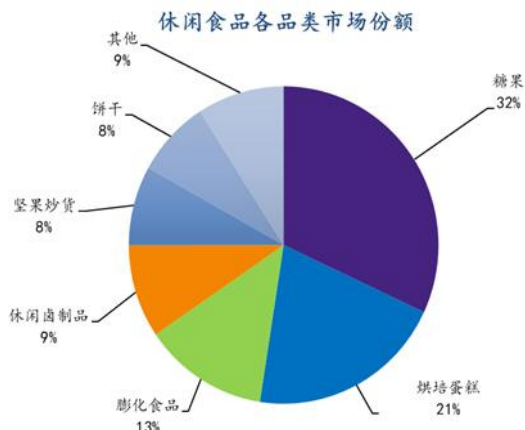
休闲食品行业:

图表 16：休闲食品市场规模从 2014 年 0.66 万亿增至 2021 年 1.4 万亿，7 年 CAGR 为 11%



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

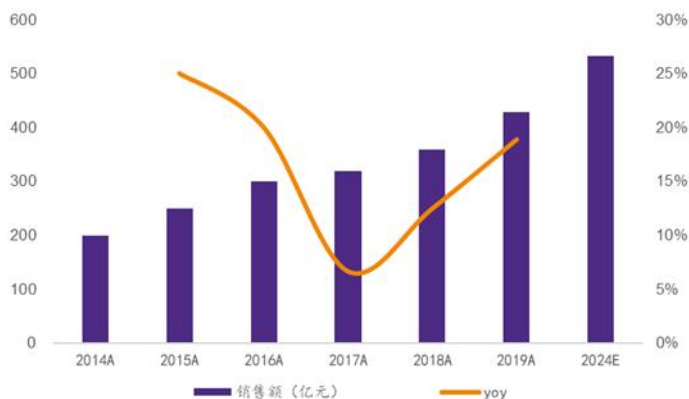
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

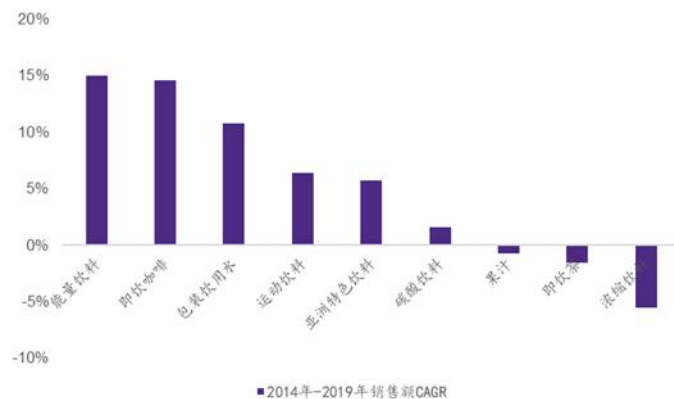
软饮料：

图表 18：能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿，5 年 CAGR 为 16%



资料来源：Energy Drinks in China，华鑫证券研究

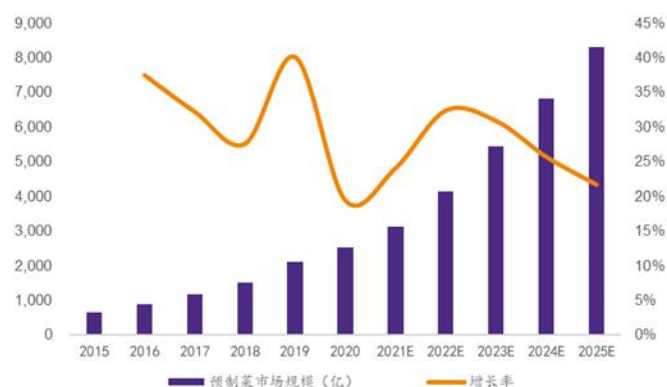
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

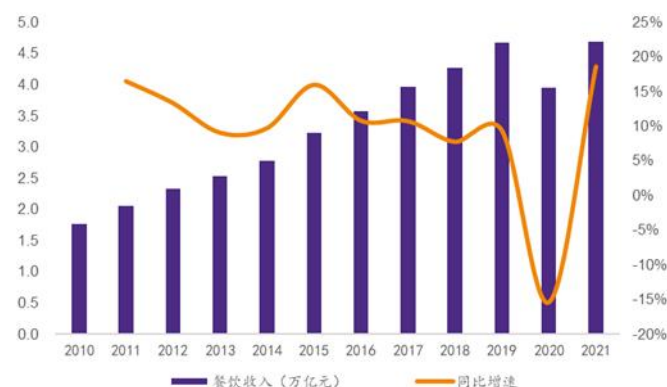
预制菜：

图表 20：预制菜市场规模从 2015 年 650 亿增至 2020 年 2527 亿，5 年 CAGR 为 31%



资料来源：餐宝典，华鑫证券研究

图表 21：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2021 年 4.69 万亿，11 年 CAGR 为 9%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、重点公司信息反馈

天味食品：2023Q2 公司收入/归母净利润分别为 6.6/0.8 亿元 (+12.71%/+21.0%)，利润增速高于收入增速主要系费用率缩减。2023Q2 公司毛利率/净利率分别同比变动-3.38/+0.92 个百分点至 31.1%/12.1%，毛利率下降预计主要系原材料等营业成本上涨，净利率提升主要系销售费用率下降；销售费用率/管理费用率分别同比变动-6.60/+2.50/+0.69 个百分点至 11.42%/8.24%/-0.57%，管理费用率提升主要系股份支付费用、人工成本和咨询服务费用增加。2023Q2 公司火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱收入 2.56/3.75/0.002/0.12/0.10/亿元（同比+7.62%/+21.57%/-95.68%/-25.03%/-26.52%），中式菜品调料增长显著。2023Q2 公司西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南/出口收入分别为 1.83/1.08/1.68/0.43/0.72/0.31/0.44/0.01 亿元（同比+18.63%/+19.70%/+13.24%/+4.64%/+9.00%/-6.53%/+3.76%/+9.32%）。2023Q2 经销商/电商/定制餐调收入分别为 4.79/0.78/0.82 亿元（同比+0.73%/+124.89%/+44.20%），电商和定制餐调快速增长。2023Q2 经销商变动-196 家至 3305 家，优商扶商的分级运营机制持续贯彻。

三全食品：2023H1 总营收 38.55 亿元（同增 1%），归母净利润 4.37 亿元（同增 1%），业绩符合预期。上半年毛利率 27.66%（同减 2pct），净利率 11.34%（同增 0.1pct）；销售费用率 11.61%（同减 2pct），管理费用率 2.71%（同减 0.3pct）；营业税金及附加占比 0.93%（同增 0.04pct）；经营活动现金流净额-1.81 亿元。其中 2023Q2 总营收 14.82 亿元（同增 0.3%），归母净利润 1.58 亿元（同减 7%），系消化高价原材料库存及非经常性损益规模差异所致；毛利率 26.67%（同减 1pct），净利率 10.63%（同减 0.9pct）；销售费用率 10%（同减 1pct），管理费用率 3.78%（同减 0.5pct）；营业税金及附加占比 1.04%（同增 0.6pct）；经营活动现金流净额 0.92 亿元（同减 2%）。分产品看，2023H1 速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类/其他业务收入营收为 33.34/4.55/0.39/0.27 亿元，同比-3%/+40%/-5%/-10%，速冻调制食品增长亮眼。分渠道看，2023H1 经销/直销/直销电商营收为 29.69/7.50/1.08 亿元，同比+12%/-28%/+2%。分区域看，2023H1 东区/南区/西区/

北区营收分别为 7.71/6.93/7.59/16.32 亿元，同比-13%/-6%/+0.04%/+13%。量价拆分来看，2023H1 总销量 36.24 万吨（同增 1%），吨价 1.06 万元/吨（同减 0.03%），其中速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类销量为 32.99/2.98/0.27 万吨，同比-1%/+30%/+3%，吨价为 1.01/1.52/1.44 万元/吨，同比-2%/+7%/-8%。截至 2023H1 末，经销商总计 4502 家，较 2022 年末净减少 421 家。

燕京啤酒：2023H1 营收 76.25 亿元（同增 10%），归母净利润 5.14 亿元（同增 47%），业绩符合预期，盈利能力持续提升。上半年毛利率 41.56%（同增 2pct），净利率 7.98%（同增 2pct）；销售费用率 10.81%（同减 1pct）；管理费用率 12.37%（同增 0.4pct）；营业税金及附加占比 8.6%（同减 0.1pct）；经营活动现金流净额 18.34 亿元（同增 4%）。其中 2023Q2 营收 40.99 亿元（同增 8%），归母净利润 4.49 亿元（同增 28%）；毛利率 45.66%（同增 1pct），净利率 12.66%（同增 3pct），销售费用率 9.37%（同减 2pct），管理费用率 12.71%（同增 2pct），营业税金及附加占比 8.91%（同减 0.1pct）。分产品看，2023H1 中高档产品/普通产品营收为 45.78/24.83 亿元，同增 13%/4%。分渠道看，2023H1 传统渠道/KA 渠道/电商渠道营收为 66.93/2.87/0.81 亿元，同比+10%/+4%/-10%。分区域看，2023H1 华北/华东/华南/华中/西北地区营收分别为 41.42/6.14/19.16/5.95/3.57 亿元，同比+8%/+36%/+17%/-8%/+2%。量价拆分来看，2023H1 啤酒销量 229 万千升（同增 6%），吨价 0.31 万元/千升（同增 3%）；其中 2023Q2 啤酒销量 132.7 万千升（同增 2%），吨价 0.31 万元/千升（同增 5%）。截至 2023H1，经销商总计 8162 家，净减少 111 家。公司持续推进九大变革，强化卓越管理体系建设、市场建设、供应链建设、数字化信息化建设等重点工作，不断强化总部职能，促进业绩提升；品牌建设方面，公司采用多品牌组合，建立针对不同区域的多梯度品牌战略，扩展品牌传播渠道提升影响力。

一鸣食品：2023H1 营收 12.65 亿元（同增 9%），归母净利润 0.25 亿元（2022H1 为-0.66 亿元），业绩符合预期，营收增加系学校订奶业务增长明显，加盟门店数量和单店营收增加。上半年毛利率 30.39%（同增 1pct），系成本改善所致；净利率 1.99%（同增 8pct），系费用率下降所致，盈利能力改善明显；销售费用率 21.46%（同减 8pct），系公司直营门店优化，成本下降，同时进行精准营销，费用效率提升；管理费用率 3.8%（同减 1pct），系公司提升用工效率；营业税金及附加占比 0.7%（同减 0.1pct）；经营活动现金流净额 1.93 亿元（同增 64%），系公司加盟店和学校渠道收入增加。其中 2023Q2 营收 6.86 亿元（同增 13%），归母净利润 0.21 亿元（2022Q2 为-0.26 亿元），二季度实现扭亏为盈；毛利率 31.28%（同增 2pct），净利率 3%（同增 7pct），销售费用率 23.49%（同减 5pct），管理费用率 1.55%（同减 1pct），营业税金及附加占比 0.67%（同减 0.5pct）。分渠道看，2023H1 直营门店/加盟门店/经销渠道/直销渠道/线上渠道营收分别为 3.14/4.58/1.64/1.91/0.31 亿元，同比-6%/+15%/-19%/+36%/+144%；其中 2023Q2 营收分别为 1.71/2.45/0.88/1.12/0.13 亿元，同比+3%/+20%/-22%/+37%/+132%，加盟门店稳步扩张。分区域看，2023H1 华东地区/线上销售分别为 11.27/0.31 亿元，同比+5%/+144%，线上销售增速亮眼。截至 2023H1 末，华东地区直营门店/华东地区加盟店分别为 622/1374 家，整体净增加 67 家门店。上半年公司新布局江苏淮安、南通市场，上述区域门店日销售业绩 8000 元以上占比 50%，门店均达到预期盈利目标。

承德露露：2023H1 总营收 14.94 亿元（同增 2%），归母净利润 3.15 亿元（同增 6%）。2023Q2 总营收 3.53 亿元（同增 2%），归母净利润 0.76 亿元（同增 21%），Q2 利润增长超预期，主要系公司费用管控能力提升所致。2023H1 毛利率 45.21%（+0.2pct），净利率 21.08%（+1pct），盈利能力有所提升；销售费用率 15.75%（-0.5pct），管理费用率 1.15%（-0.1pct），营业税金及附加占比 1.07%。其中，2023Q2 毛利率 37.33%（-2pct），

净利率 21.49% (+3pct)，销售费用率 8.55% (-5pct)，主要系 2023Q2 广告宣传费同比下降 7.68% 所致；管理费用率 2.29% (+0.4pct)，营业税金及附加占比为 0.87% (-0.5pct)。2023H1 经营活动现金流净额 0.40 亿元 (同增 629%)，销售回款 13.73 亿元 (同增 30%)，体现销售动力充足。2023Q2 经营活动现金流净额 -0.36 亿元 (2022Q2 为 -0.75 亿元)，销售回款 4.31 亿元 (同增 54%)。截至 2023H1，合同负债 0.60 亿元 (环比 +41%)。分产品看，2023H1 杏仁露系列/果仁核桃系列/杏仁奶系列/其他营收分别为 14.57/0.34/0.02/0.01 亿元，杏仁露系列/果仁核桃系列分别同比 +2%/+34%，分别占比 98%/2%。上半年公司推出杏仁奶新品以顺应消费健康化趋势，同时推广低糖杏仁露、核桃露。公司通过线上平台及线下潮流市集对接年轻群体，通过全年广告投放进行品牌曝光。分渠道看，2023H1 直销/经销营收分别为 0.48/14.50 亿元，分别同比 +208%/+0.2%，公司上半年共开发高铁商店 79 家，学校商店 215 家，打造形象店 2619 个，举办宴会 3091 场，开发餐饮店 6208 个，线上线下渠道全覆盖。分区域看，2023H1 北部/中部/其他营收分别为 13.57/1.01/0.36 亿元，分别同比 +0.2%/+29%/+22%，分别占比 91%/7%/2%，上半年新开发浙江、江苏、安徽、上海、四川等销售区域，中部及其他地区增长提速。量价拆分看，2023H1 杏仁露系列/果仁核桃系列/杏仁奶系列销量分别为 15.42/0.41/0.01 万吨，杏仁露系列/果仁核桃系列分别同比 +10%/+40%，果仁核桃系列销量大幅提升。2023H1 杏仁露系列/果仁核桃系列/杏仁奶系列均价分别为 0.94/0.83/1.44 万元/吨，杏仁露系列/果仁核桃系列分别同比 -8%/-4%。产能方面，2023H1 设计产能 51 万吨/年，实际产能 12.63 万吨/年，在建产能 35 万吨/年。截至 2023H1，经销商 788 家，较年初增加 100 家。

天润乳业：2023H1 营收 13.89 亿元 (同增 13%)，归母净利润 1.26 亿元 (同增 17%)，业绩符合预期。上半年毛利率 20.55% (同增 2pct)；净利率 9.41% (同增 0.4pct)；销售费用率 5.36% (同减 0.2pct)；管理费用率 3.02% (同增 0.1pct)；营业税金及附加占比 0.56% (同增 0.1pct)；经营活动现金流净额 1 亿元 (同减 34%)，系学生奶业务回款减少、饲草储备增加。其中 2023Q2 营收 7.58 亿元 (同增 10%)，归母净利润 0.71 亿元 (同减 2%)，新农乳业于 2023 年 6 月并表拖累利润端。毛利率 20.97% (同增 2pct)，净利率 9.72% (同减 1pct)，销售费用率 5.18% (同增 0.1pct)，管理费用率 3.05% (同增 0.4pct)，营业税金及附加占比 0.55% (同增 0.1pct)。分产品看，2023H1 常温乳制品/低温乳制品/畜牧业产品/其他产品营收为 7.8/5.61/0.41/0.04 亿元，同比 +20%/+5%/-7%/-34%；其中 2023Q2 营收分别为 4.27/3.15/0.12/0.02 亿元，同比 +19%/+5%/-53%/-42%。分渠道看，2023H1 经销/直销营收分别为 12.14/1.72 亿元，同增 11%/24%；其中 2023Q2 营收为 6.74/0.83 亿元，同增 10%/8%。分区域看，2023H1 疆内/疆外地区营收为 7.69/6.17 亿元，同增 7%/20%；其中 2023Q2 营收为 3.95/3.61 亿元，同增 6%/14%。截至 2023H1 末，经销商总计 865 家，净增加 139 家。公司现金收购新农乳业 100% 股权，扩大公司自有奶源比例和乳制品加工产能，同时填补奶粉业务空白，巩固疆内优势基础上扩大疆外市场占有率。

祖名股份：2023H1 营收 6.77 亿元 (同减 7%)，归母净利润 0.18 亿元 (同减 24%)。上半年毛利率 25.43% (同增 1pct)；净利率 2.34% (同减 1pct)；销售费用率 14.97% (同增 0.1pct)；管理费用率 4.83% (同增 0.3pct)；营业税金及附加占比 0.56% (同增 0.1pct)；经营活动现金流净额 0.68 亿元 (同增 169%)。其中 2023Q2 营收 3.52 亿元 (同减 10%)，归母净利润 0.08 亿元 (同减 46%)。毛利率 25.2% (同减 0.4pct)，净利率 2.04% (同减 2pct)，销售费用率 15% (同增 0.5pct)，管理费用率 4.95% (同增 0.2pct)，营业税金及附加占比 0.58% (同增 0.1pct)。分产品看，2023H1 生鲜豆制品/植物蛋白饮品/休闲豆制品/其他产品营收为 4.47/0.89/0.38/0.77 亿元，同减 10%/1%/7%/13%。分渠道看，2023H1 经销/直销/商超营收为 4.45/0.72/1.34 亿元，同减 4%/1%/25%。分区域看，

2023H1 浙江省/江苏省/上海市/其他地区/境外地区营收分别为 4.43/1.31/0.68/0.33/0.02 亿元，同比-6%/+1%/-33%/+43%/-17%。截至 2023H1 末，经销商总计 1746 家，净增加 102 家。公司在新媒体等渠道加大品牌宣传力度、增加消费者互动，未来将积极拥抱新渠道，直播、短视频、私域团购等领域重点发力。

洽洽食品：2023H1 营收 26.86 亿元（同增 0.3%），归母净利润 2.67 亿元（同减 24%），业绩符合预期，收入稳中有增，利润短期承压，系春节跨期以及公司节前坚果礼盒备货较谨慎、葵花籽原料成本上涨等原因。上半年毛利率 24.52%（同减 5pct）；净利率 9.97%（同减 3pct）；销售费用率 9.59%（同增 1pct）；管理费用率 5.43%（同减 0.01pct）；营业税金及附加占比 0.82%（同减 0.1pct）；经营活动现金流净额 2.74 亿元（同增 27%）。其中 2023Q2 营收 13.5 亿元（同增 8%），归母净利润 0.9 亿元（同减 37%）；毛利率 20.56%（同减 7pct），净利率 6.64%（同减 5pct），销售费用率 8.52%（同减 0.03pct），管理费用率 5.64%（同减 1pct），营业税金及附加占比 0.79%（同减 0.1pct）。分产品看，2023H1 葵花子/坚果类/其他产品营收分别为 18/5.33/3.19 亿元，同比-2%/+2%/+13%。公司薯片产品通过量贩零食渠道的渗透和抖音渠道的拓展，有持续较好的增长；同时公司加大新品的试销和拓展，如多味打手瓜子、醒瞞西瓜子等新品。分区域看，2023H1 南方区/东方区/北方区/电商/海外地区营收分别为 8.69/7.14/5.11/3.24/2.35 亿元，同比+4%/-7%/-6%/+13%/+11%。其中电商增速亮眼，系公司通过抖音、拼多多等渠道进行不断突破。公司持续进行县乡下沉，积极推进量贩零食店、会员店、餐饮渠道等渠道的拓展，葵珍产品在山姆渠道销售较好。截至 2023H1 末，经销商总计超过 1200 家。

珠江啤酒：2023H1 营收 27.73 亿元（同增 14%），归母净利润 3.66 亿元（同增 17%），业绩符合预期。上半年毛利率 45.46%（同增 2pct），净利率 13.64%（同增 0.4pct）；销售费用率 14.09%（同增 0.4pct），管理费用率 6.83%（同增 0.3pct）；营业税金及附加占比 8.71%（同减 0.2pct）；经营活动现金流净额 6.93 亿元（同增 24%）。其中 2023Q2 营收 17.38 亿元（同增 11%），归母净利润 2.79 亿元（同增 15%）；毛利率 48.24%（同增 4pct），系产品结构优化所致；净利率 16.49%（同增 1pct），系毛利率改善下销售费用率同增 1pct、管理费用率同增 0.1pct、营业税金及附加占比同增 3pct 等共同作用所致。2023Q2 经营活动现金流净额 6.13 亿元（同增 12%）。分产品看，2023H1 高档/中档/大众化营收为 17.41/7.48/1.67 亿元，同比+22%/+2%/+13%，公司推进产品高端化升级，同时推出南粤虎尊、980mL 罐装英式 IPA 等新产品，高档产品增速可观。分渠道看，2023H1 普通/商超/夜场/电商营收为 25.27/0.62/0.48/0.20 亿元，同比+15%/+41%/+11%/+0.5%。分区域看，2023H1 华南地区/其他地区营收分别为 25.64/2.09 亿元，同比+14%/+13%，华南地区持续贡献主要收益。量价拆分来看，2023H1 啤酒销量 68.88 万吨（同增 7%），吨价 0.39 万元/吨（同增 2%）。其中二季度啤酒销量 42.70 万吨（同增 5%），吨价 0.38 万元/吨（同减 1%）。截止 2023H1 末，公司经销商数量 1346 家，较年初增加 145 家。

李子园：2023H1 总营收 7.01 亿元（同增 0.1%），归母净利润 1.35 亿元（同增 31%）。2023Q2 总营收 3.56 亿元（同减 0.1%），归母净利润 0.75 亿元（同增 21%），业绩符合预期，盈利能力提升主要系公司去年 7 月 1 日起对部分产品提价和部分原材料价格同比下降所致。2023H1 毛利率 36.73%（+5pct），净利率 19.19%（+4pct），销售费用率 9.71%（-4pct），管理费用率 4.45%（+0.5pct），营业税金及附加占比为 0.79%（-0.03pct）。2023Q2 毛利率 36.85%（+6pct），净利率 21.18%（+4pct），销售费用率 7.79%（-4pct），管理费用率 4.49%（+1pct），营业税金及附加占比为 0.80%（-0.1pct）。其中销售费用率下降主要系上半年公司减少广告费投放所致，下半年公司品牌焕新后预计加大费用投放力度。2023H1 经营活动现金流净额 1.95 亿元（同增 14%），销售回款 7.72 亿元（同减

0.2%)。2023Q2 经营活动现金流净额 0.90 亿元 (同增 22%)，销售回款为 3.82 亿元 (同减-0.5%)。截至 2023H1，合同负债 0.38 亿元 (环比-19%)。分产品看，2023H1 含乳饮料/其他营收分别为 6.90/0.08 亿元，分别同比+1%/-53%；2023Q2 分别为 3.51/0.03 亿元，分别同比-0.2%/-45%。上半年公司持续推出 260g 甜牛奶、零蔗糖甜牛奶等新品，随着不同渠道的精准对标铺货，新品潜力较大。分渠道看，2023H1 经销/直销营收分别为 6.82/0.16 亿元，分别同比+0.1%/-2%；2023Q2 分别为 3.45/0.10 亿元，分别同比-2%/+32%，直销渠道增长亮眼。分区域看，2023H1 华东/华中/西南/华北/华南/东北/西北/电子商务营收分别为 3.48/1.41/1.26/0.11/0.41/0.06/0.05/0.19 亿元，分别同比-6%/+6%/+9%/+5%/+28%/-29%/-19%/-2%。2023Q2 华东/华中/西南/华北/华南/东北/西北/电子商务营收分别为 1.82/0.64/0.67/0.05/0.21/0.02/0.02/0.12 亿元，分别同比-6%/+0.1%/+10%/-8%/+11%/-44%/-39%/+29%，分别占比 51%/18%/19%/1%/6%/1%/1%/3%，华东仍为主要市场，公司目前为甜牛奶饮品销量全国第一，且全国化空间仍充足。截至 2023H1，经销商 2568 家，较年初增加 18 家。另外，公司董事长、实控人李国平先生拟增持公司股票 1000-2000 万元，展现实控人对公司长期发展信心。

五芳斋：2023H1 营收 18.66 亿元 (同增 3%)，归母净利润 2.56 亿元 (同增 6%)。上半年毛利率 41.49% (同减 6pct)，净利率 13.72% (同增 0.3pct)；销售费用率 16.88% (同减 6pct)，系公司广告费用投入所致；管理费用率 5.43% (同增 1pct)，系公司当年度实施股权激励计划所致；营业税金及附加占比 0.44% (同减 0.1pct)；经营活动现金流净额 6.36 亿元 (同增 25%)。其中 2023Q2 营收 16.50 亿元 (同增 10%)，归母净利润 3.20 亿元 (同增 17%)；毛利率 42.38% (同减 7pct)；净利率 19.45% (同增 1pct)；销售费用率 12.99% (同减 7pct)，管理费用率 3.54% (同增 0.2pct)；营业税金及附加占比 0.45% (同减 0.1pct)；经营活动现金流净额 4.77 亿元 (同减 4%)，系公司当期销售商品现金流入增加。分产品看，2023H1 粽子系列/月饼系列/餐食系列/蛋制品、糕点及其他营收为 15.82 亿元/1.02 万元/0.71 亿元/1.79 亿元，同比+4%/-92%/+1%/-6%。分渠道看，2023H1 连锁门店/电子商务/商超/经销商/其他营收为 2.18/4.48/2.46/8.19/1.01 亿元，同比+36%/-6%/-14%/+12%/-16%，随着市场主体信心增强和经济回暖，连锁餐饮板块复苏态势向好。分区域看，2023H1 华东地区/华北地区/华中地区/华南地区/西南地区/西北地区/东北地区/境外/电商营收分别为 10/0.94/1.05/0.93/0.83/0.15/0.13/0.08/4.21 亿元，同比+9%/-39%/+2%/-1%/+5%/+17%/+20%/+11%/+6%。截止 2023H1 末，公司经销商数量 693 家，较年初减少 14 家，系公司对经销商数量做减法，对经销商质量做加法，强化渠道管理。

伊力特：2023H1 总营收 12.21 亿元 (同增 8%)，归母净利润 1.76 亿元 (同增 37%)。2023Q2 总营收 4.81 亿元 (同减 6%)，归母净利润 0.28 亿元 (同增 40%)，利润表现超预期。2023H1 毛利率 47.77% (+2pct)，净利率 14.66% (+3pct)，销售费用率 9.11% (+1pct)，管理费用率 3.52% (+0.5pct)，营业税金及附加占比 13.69% (-2pct)。2023Q2 毛利率 42.10% (+2pct)，净利率 5.77% (+1pct)，销售费用率 12.92% (+3pct)，管理费用率 4.27% (+1pct)，营业税金及附加占比 14.24% (-2pct)，上半年销售费用率提升主要系广告及市场拓展力度加大所致。2023H1 经营活动现金流净额 1.67 亿元 (同增 1381%)，销售回款 11.23 亿元 (同减 4%)。2023Q2 经营活动现金流净额-0.77 亿元 (同减 38%)，销售回款 4.09 亿元 (同减 22%)。截至 2023H1，合同负债 0.56 亿元 (环比-27%)。分产品看，2023H1 酒类/其他营收分别为 11.91/0.02 亿元，分别同比+7%/-52%；其中，高档酒/中档酒/低档酒营收分别为 8.12/3.01/0.79 亿元，分别同比+10%/-7%/+45%；2023Q2 营收分别为 2.97/1.19/0.41 亿元，分别同比-6%/-23%/+55%。上半年新产品大新疆系列、伊力将军酒系列和伊力老窖馆藏版上市，补齐 200-400 元价位带，低档产品放量明显。酒

类分渠道看，2023H1 直销/线上销售/批发代理营收分别为 1.17/0.60/10.14 亿元，分别同比+60%/-4%/+3%，分别占酒类比重 10%/5%/85%；2023Q2 营收分别为 0.58/0.25/3.75 亿元，分别同比+708%/-1%/-19%，分别占酒类比重 13%/5%/82%，直销渠道比重提升，增速亮眼；上半年公司注重终端运作，举办品鉴会以提高伊力王的开瓶率和终端推广率。酒类分区域看，2023H1 疆内/疆外营收分别为 9.56/2.35 亿元，分别同比+5%/+14%，分别占酒类比重 80%/20%；2023Q2 营收分别为 3.31/1.26 亿元，分别同比-13%/+8%，分别占酒类比重 72%/28%，Q2 疆外市场占比提升明显，主要系新品为疆外招商助力；下半年将继续打造疆外样板市场，以江苏、四川为重点市场聚焦发力，同时加快全疆布局。截至 2023H1，酒类经销商 66 家，品牌运营公司疆外经销商 215 家。

山西汾酒：2023H1 总营收 190.11 亿元（同增 24%），归母净利润 67.67 亿元（同增 35%）。2023Q2 总营收 63.29 亿元（同增 32%），归母净利润 19.48 亿元（同增 50%），业绩符合预期，利润高增主要系费用端收窄所致。2023H1 毛利率 76.30%（+0.4pct），净利率 35.73%（+3pct），销售费用率 8.99%（-4pct），管理费用率为 3.02%（-0.3pct），营业税金及附加占比为 16.31%（-0.1pct）。2023Q2 毛利率 77.79%（-1pct），净利率 30.96%（+3pct），销售费用率 11.06%（-5pct），管理费用率 4.90%（-0.1pct），营业税金及附加占比 20.13%（-2pct），上半年销售费用率优化明显带来盈利能力提升，下半年预计加大费用投放。2023H1 经营活动现金流净额 52.08 亿元（同增 11%），销售回款 177.07 亿元（同增 21%）。2023Q2 经营活动现金流净额 17.75 亿元（同增 55%），销售回款 78.89 亿元（同增 35%）。截至 2023H1，合同负债 57.53 亿元（环比+38%），后续增长动力充足。分产品看，2023H1 酒类收入 188.88 亿元（同增 24%），其中，中高价酒类/其他酒类营收分别为 139.95/48.94 亿元，分别占比 74%/26%；2023Q2 营收分别为 44.99/17.66 亿元，分别占比 72%/28%。我们预计 2023H1 青花系列占比达 45%以上，营收同增 40%左右。上半年青花系列维持高增，青 25 增长较好，玻汾 Q2 略放量；下半年预计仍高举高打青花系列，腰部产品持续放量。酒类分渠道看，2023H1 直销/代理/电商平台营收分别为 2.35/178.28/8.35 亿元，分别同比-6%/+25%/+12%；2023Q2 营收分别为 0.21/59.00/3.43 亿元，分别同比-73%/+31%/+92%，经销及电商渠道增长较好。酒类分区域看，2023H1 省内/省外营收分别为 75.37/113.51 亿元，分别同比+34%/+18%；2023Q2 营收分别为 25/37 亿元，分别同比+41%/+26%，分别占酒类比重 40%/60%，省内增速较快，同时省外重点市场贡献增量。截至 2023H1，经销商 3775 家，较年初增加 138 家；可控终端数量达 120 万家。

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%	10.3%	5%	14.2%	10.3%	11.0%	5%
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%	52.4%	-4.3%	30.1%	50%
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 30%	17.4%	-18.7%	24.2%	下滑 35%~40%
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%	24.0%	29%	23.0%	4.1%	29.5%	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%	54.4%	同减 6%	-47.1%	-75.2%	138.4%	40%
000860.SZ		顺鑫农业	-21.5%	-29.5%	1.5%	同减 19%	-758.1%	-162.7%	181.5%	同减 536%
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 20%	-407.8%	-132.3%	-188.9%	124%
600872.SH		中炬高新	4.4%	24.0%	14.2%	0%~10%	-179.8%	47.6%	-235.1%	同减 1097%~1161%
603027.SH		千禾味业	26.6%	30.5%	25.5%	34%	55.4%	145.3%	35.7%	75%
603317.SH		天味食品	32.8%	18.2%	22.7%	13%	85.1%	1554.3%	29.4%	21%
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%	8%	1.0%	-7.9%	10.2%	同减 11%
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	休闲食品	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		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%	5.0%	8%	5.1%	10.5%	-14.1%	同减 37%
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%
003030.SZ		祖名股份	11.2%	24.2%	11.5%	同减 10%	-31.1%	-19.9%	84.8%	同减 46%
002582.SZ		好想你	9.3%	38.8%	24.2%	5%~10%	-407.8%	-132.3%	-101.9%	同减 259%~417%
002820.SZ		桂发祥	-41.7%	-63.3%	100.4%	191%	-431.7%	-301.4%	189.0%	156%

请阅读最后一页重要免责声明

21

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%	13.9%	同减 0.1%	-15.8%	-17.6%	32.5%	21%
603156.SH	养元饮品	-14.2%	-40.3%	15.8%	10%	-30.2%	-59.6%	29.9%	5%
000848.SZ	承德露露	6.7%	-11.1%	18.0%	2%	5.7%	-13.2%	25.7%	21%
605499.SH	东鹏饮料	21.9%	15.9%	26.3%	30%	20.8%	22.8%	37.5%	49%
002568.SZ	百润股份	0.0%	-28.2%	41.6%	79%	-21.7%	-45.7%	73.6%	95%
605300.SH	佳禾食品	1.2%	-15.6%	33.8%	40%+	-23.4%	5.9%	138.8%	313%~399%
002461.SZ	珠江啤酒	8.6%	8.0%	12.2%	11%	-2.1%	0.9%	15.1%	15%
600132.SH	重庆啤酒	7.0%	6.1%	12.9%	10%	8.3%	18.4%	21.8%	24%
000729.SZ	燕京啤酒	10.4%	7.5%	10.4%	8%	54.5%	-11.9%	71.3%	28%
300973.SZ	立高食品	3.3%	3.1%	37.8%	20%+	-49.2%	-52.2%	128.0%	30%+
603345.SH	安井食品	31.4%	46.1%	26.9%	26%	61.4%	43.0%	37.6%	50%
002216.SZ	三全食品	7.1%	13.0%	6.3%	0.3%	25.0%	66.7%	4.4%	同减 7%
603237.SH	五芳斋	-14.9%	0.0%	24.2%	10%	-29.0%	0.0%	70.6%	17%
001215.SZ	千味央厨	16.9%	8.0%	28.2%	35%~40%	15.2%	2.4%	44.7%	50%+
605338.SH	巴比食品	10.9%	9.9%	22.2%	11%	-29.2%	-41.0%	11.6%	同减 65%
605089.SH	味知香	4.4%	-5.2%	27.3%	10%~15%	7.9%	7.9%	34.3%	10%~15%
002726.SZ	龙大美食	-17.4%	-22.0%	-7.7%	0%~5%	111.4%	-86.4%	-76.3%	同减 4814%~5755%
002330.SZ	得利斯	-1.8%	-5.3%	9.8%	8%	-27.7%	1294.3%	114.2%	同减 81%
300094.SZ	国联水产	14.3%	33.8%	25.1%	5%~10%	45.2%	309.8%	1366.2%	5%~10%
605388.SH	均瑶健康	7.9%	31.2%	76.6%	118%	-47.9%	-54.8%	167.5%	同减 12%
300915.SZ	海融科技	16.2%	5.7%	30.4%	10%~15%	-17.0%	-44.1%	38.3%	翻倍以上增长
300791.SZ	仙乐健康	5.8%	5.0%	5.8%	22%	-8.4%	7.8%	-8.4%	同减 25%
603043.SH	广州酒家	5.7%	20.3%	21.6%	22%	-6.7%	119.2%	34.2%	256%
002732.SZ	燕塘乳业	-5.5%	-6.7%	16.6%	4%	-37.0%	-51.1%	63.3%	85%
600882.SH	妙可蓝多	7.8%	17.2%	19.5%	下滑	-12.3%	-26.7%	77.1%	同减 83%~97%
605179.SH	一鸣食品	5.0%	-0.2%	11.8%	13%	-737.9%	-152.6%	163.9%	178%
600419.SH	天润乳业	-5.5%	16.5%	11.2%	10%	31.3%	52.0%	29.9%	同减 2%
300898.SZ	熊猫乳品	-5.5%	-4.5%	17.5%	26%	-31.0%	-49.4%	70.4%	154%

资料来源：Wind，华鑫研究所预测，注：标红为已披露数据。

3、行业评级及投资策略

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：本周外部环境及市场情绪面对板块有压制作用，五粮液、山西汾酒、伊力特、顺鑫农业发布 2023 年半年报。五粮液主动放缓节奏，业绩符合预期，上半年通过元春活动实现品牌曝光，下半年品牌势能延续，全年收入预计双位数增长。山西汾酒业绩符合预期，利润弹性释放主要系费用端收窄所致，上半年青花系列维持高增，下半年预计仍高举高打青花系列，品类优势持续释放。伊力特毛利率改善明显，利润表现超预期，上半年新产品上市，疆外市场占比提升，下半年继续打造疆外样板市场并加强全疆布局。顺鑫农业受多因素影响，上半年业绩承压，白酒板块中高档酒表现较好，看好下半年加快剥离房地产业务及金标陈酿加快放量。各酒企在淡季中注重消化库存挺批价，部分酒企主动放缓节奏，为中秋国庆双节旺季奠定基础，期待动销逐步恢复。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：调味品方面，本周千禾味业、天味食品、安琪酵母等发布半年报，业绩基本符合我们预期。目前市场主要受宏观市场环境的影响，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。其中李子园、承德露露、养元饮品发布半年度报告，李子园业绩符合预期，上半年受提价影响盈利能力提升，下半年将加大品牌投放力度，全年费用可控，期待新包装产品逐步铺货后带动业绩提升。承德露露二季度费用管控能力提升，二季度利润超预期，期待下半年市场开拓加速。养元饮品上半年业绩符合预期，费用优化明显，下半年期待礼品市场表现。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 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。

4、重点推荐个股

图表 23：重点关注公司及盈利预测

名称	2023/8/25	EPS			PE			投资评级
	股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
贵州茅台	1824.98	58.84	68.96	80.20	31.02	26.46	22.76	买入
五粮液	161.55	7.63	8.94	10.31	21.17	18.07	15.67	买入
泸州老窖	231.60	8.66	10.57	12.73	26.74	21.91	18.19	买入
山西汾酒	230.85	8.63	10.69	13.05	26.75	21.59	17.69	买入
洋河股份	135.34	7.48	8.97	10.59	18.09	15.09	12.78	买入
酒鬼酒	90.80	4.01	4.91	5.95	22.64	18.49	15.26	买入
舍得酒业	135.13	5.86	7.74	9.50	23.06	17.46	14.22	买入
水井坊	66.88	2.74	3.26	3.74	24.41	20.52	17.88	买入
古井贡酒	270.61	7.75	9.67	11.95	34.92	27.98	22.65	买入
今世缘	59.87	2.53	3.19	3.97	23.66	18.77	15.08	买入
口子窖	59.65	3.16	3.72	4.33	18.88	16.03	13.78	买入
迎驾贡酒	74.37	2.76	3.45	4.23	26.95	21.56	17.58	买入
金种子酒	24.65	0.04	0.19	0.39	616.25	129.74	63.21	买入
金徽酒	25.16	0.79	1.03	1.30	31.85	24.43	19.35	买入
伊力特	23.11	0.84	1.08	1.34	27.51	21.40	17.25	买入
老白干酒	25.17	0.83	1.11	1.42	30.33	22.68	17.73	买入
顺鑫农业	25.47	0.74	0.97	1.10	34.42	26.26	23.15	买入
海天味业	40.08	1.47	1.70	1.95	27.27	23.58	20.55	买入
千禾味业	17.95	0.45	0.58	0.72	39.89	30.95	24.93	买入
天味食品	12.62	0.41	0.53	0.68	30.78	23.81	18.56	买入
中炬高新	32.25	1.02	1.21	1.41	31.62	26.65	22.87	买入

涪陵榨菜	16.80	1.12	1.31	1.52	15.00	12.82	11.05	买入
恒顺醋业	10.39	0.19	0.24	0.30	54.68	43.29	34.63	买入
日辰股份	28.96	0.70	1.00	1.34	41.37	28.96	21.61	买入
宝立食品	18.16	0.68	0.86	1.08	26.71	21.12	16.81	买入
金龙鱼	34.82	0.70	0.96	1.31	49.74	36.27	26.58	买入
仲景食品	39.67	1.66	1.91	2.17	23.90	20.77	18.28	买入
安琪酵母	32.67	1.68	2.04	2.39	19.45	16.01	13.67	买入
晨光生物	15.33	1.02	1.27	1.58	15.03	12.07	9.70	买入
华致酒行	22.00	1.70	2.36	3.11	12.94	9.32	7.07	买入
东鹏饮料	181.44	4.95	6.22	7.68	36.65	29.17	23.63	买入
香飘飘	16.30	0.68	0.83	0.98	23.97	19.64	16.63	买入
李子园	16.56	0.74	0.89	1.06	22.38	18.61	15.62	买入
燕京啤酒	10.23	0.21	0.27	0.34	48.71	37.89	30.09	买入
重庆啤酒	87.39	3.18	3.78	4.38	27.48	23.12	19.95	买入
青岛啤酒	95.70	3.32	3.88	4.44	28.83	24.66	21.55	买入
安井食品	132.31	5.16	6.75	8.45	25.64	19.60	15.66	买入
绝味食品	35.09	1.11	1.61	2.27	31.61	21.80	15.46	买入
紫燕食品	22.85	0.98	1.24	1.55	23.32	18.43	14.74	买入
盐津铺子	74.80	2.50	3.43	4.53	29.92	21.81	16.51	买入
良品铺子	23.71	1.01	1.20	1.38	23.48	19.76	17.18	买入
甘源食品	68.29	2.59	3.49	4.61	26.37	19.57	14.81	买入
洽洽食品	33.65	1.65	2.35	2.68	20.39	14.32	12.56	买入
劲仔食品	10.44	0.40	0.52	0.66	26.10	20.08	15.82	买入
巴比食品	22.71	0.99	1.18	1.40	22.94	19.25	16.22	买入
立高食品	60.37	1.94	3.30	5.13	31.12	18.29	11.77	买入
三全食品	14.70	0.95	1.07	1.22	15.47	13.74	12.05	买入
妙可蓝多	18.90	0.47	0.64	0.91	40.21	29.53	20.77	买入
千味央厨	63.04	1.70	2.25	2.92	37.08	28.02	21.59	买入
味知香	39.23	1.92	2.46	3.09	20.43	15.95	12.70	买入
得利斯	5.83	0.11	0.17	0.27	53.00	34.29	21.59	买入
广州酒家	24.68	1.23	1.48	1.77	20.07	16.68	13.94	买入
西麦食品	13.53	0.60	0.71	0.83	22.55	19.06	16.30	买入
贝因美	4.19	0.27	0.68	1.10	15.52	6.16	3.81	买入
伊利股份	26.75	1.86	2.29	2.73	14.38	11.68	9.80	买入
养元饮品	26.06	1.51	1.90	2.32	17.26	13.72	11.23	买入
国联水产	7.02	0.08	0.16	0.27	87.75	43.88	26.00	买入
龙大美食	7.59	0.02	0.22	0.38	379.50	34.50	19.97	买入
新乳业	13.57	0.62	0.82	1.06	21.89	16.55	12.80	买入
乐惠国际	35.02	0.61	1.03	1.51	57.41	34.00	23.19	买入
仙乐健康	26.57	1.29	1.73	2.24	20.60	15.36	11.86	买入
均瑶健康	12.41	0.48	0.71	1.04	25.85	17.48	11.93	买入
五芳斋	30.51	1.63	2.06	2.59	18.72	14.81	11.78	买入
有友食品	8.65	0.47	0.59	0.72	18.40	14.66	12.01	买入

好想你	8.17	0.01	0.07	0.11	817.00	116.71	74.27	买入
燕塘乳业	22.10	1.03	1.51	1.98	21.46	14.64	11.16	买入
桂发祥	10.44	0.31	0.53	0.82	33.68	19.70	12.73	买入
道道全	11.16	1.08	1.30	1.53	10.33	8.58	7.29	买入
路德环境	27.96	0.69	1.30	2.12	40.52	21.51	13.19	买入
佳禾食品	19.84	0.69	0.98	1.34	28.75	20.24	14.81	买入
祖名股份	20.67	0.57	0.85	1.16	36.26	24.32	17.82	买入
爱普股份	8.84	0.40	0.54	0.70	22.10	16.37	12.63	买入
熊猫乳品	23.90	0.73	0.91	1.11	32.74	26.26	21.53	买入
承德露露	8.43	0.72	0.84	0.96	11.71	10.04	8.78	买入
张裕 A	30.98	0.74	0.80	0.87	41.86	38.73	35.61	买入
天润乳业	13.21	0.80	0.96	1.15	16.51	13.76	11.49	买入
珠江啤酒	8.96	0.31	0.40	0.49	28.90	22.40	18.29	买入
一鸣食品	11.89	0.21	0.31	0.43	56.62	38.35	27.65	买入
百润股份	29.39	0.86	1.08	1.41	34.17	27.21	20.84	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究预测

5、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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。