

2023年12月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经销商大会反馈积极，白酒板块回款进行中

—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

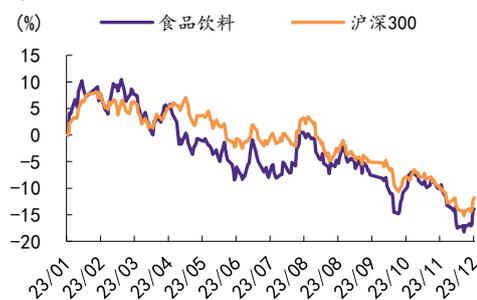
分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.0	-7.0	-14.9
沪深300	-1.9	-7.0	-11.4

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：开门红陆续回款，情绪面主导市场》2023-12-24
- 2、《食品饮料行业策略报告：风物长宜放眼量，板块底部确定性为先》2023-12-18
- 3、《食品饮料行业周报：估值或已充分反映悲观预期，关注边际变化》2023-12-17

一周新闻速递

行业新闻：1) 前10月遵义酱香白酒产业增长14.2%。2) 仁怀1-11月规模白酒企业产值达908.67亿元。3) 吕梁前11月酒饮制造增加值增长25.5%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台循环产投公司年产酱酒1.5万吨；茅台生态示范园白酒将扩能到3万吨。2) 泸州老窖：拟向酿酒公司增资1.77亿元。3) 迎驾贡酒：与合肥百大签署战略合作协议。

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：经销商大会反馈积极，重点关注经营情况的边际变化。本周多家酒企召开大会，对2024年经营目标进行积极展望。其中，今世缘召开发展大会宣布未来发展的三大阶段，其中第一阶段为计划2025年冲刺150亿营收；古井贡酒经销商大会中，董事长致辞提及2024年是古井的“重振归零年”，要“重整归零再出发”；茅台召开市场工作会，董事长提出“美无止境、我无止境”，致力于“以终端连接美好，夯筑茅台美生态”。短期看，一月为春节销售战役回款、动销验证的重要时点，渠道数据即为初步验证全年经营态势的核心指标。**整体而言**，明年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况。短期情绪面上仍需继续观察估值切换节奏与春节开门红动销情况，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，继续重点推荐2+4+4产品矩阵，即泸州老窖+五粮液+次高端四杰+珍酒李渡+迎驾贡酒+今世缘+金徽酒，关注洋河股份和古井贡酒。

大众品板块：重点推荐需求具强韧性的啤酒板块的短期配置机会。我们认为市场对一季度销量高基数的担忧已在估值中有所体现，我们判断出货口径销量实现同比正增仍是大概率事件，月度销量数据或有乐观表现。大背景下，啤酒现阶段估值与增速已基本匹配，明年成本回落支撑利润增速具确定性，啤酒系消费具韧性的**大众品**，有望引领板块启动估值切换。**整体建议关注三条主线**，一为成本仍有进一步改善空间的**细分赛道**，利润释放具确定性；二为**渠道及供应链变革提效**，经营呈现**边际变化**；三为**高增长**明年有望延续的**成长标**

的。分板块来看，啤酒板块，高端化趋势仍存，成本改善确定性有望支撑业绩增速。休闲食品板块，仍受益于成本改善与零食专营渠道红利，建议关注零食专营渠道红利释放标的。软饮料板块，三季报表现普遍符合预期，其中东鹏饮料和百润股份增速表现突出，新品推广能力优异。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）+速冻三杰（安井食品+千味央厨+三全食品）+预期差三杰（西麦食品+佳禾食品+莲花健康）。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

■ 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等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-12-29		EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
600519.SH	贵州茅台	1726.00	58.5	69.92	81.38	29.50	24.69	21.21	买入	
000858.SZ	五粮液	140.31	7.63	8.67	9.73	18.39	16.18	14.42	买入	
000568.SZ	泸州老窖	179.42	8.9	10.89	13.15	20.16	16.48	13.64	买入	
600809.SH	山西汾酒	230.73	8.79	10.42	12.72	26.25	22.14	18.14	买入	
002304.SZ	洋河股份	109.90	7.07	8.51	10.02	15.54	12.91	10.97	买入	
000799.SZ	酒鬼酒	73.15	1.83	2.26	2.9	39.97	32.37	25.22	买入	
600702.SH	舍得酒业	96.70	5.19	7.26	8.9	18.63	13.32	10.87	买入	
600779.SH	水井坊	58.77	2.73	2.97	3.39	21.53	19.79	17.34	买入	
000596.SZ	古井贡酒	232.80	8.51	10.8	13.42	27.36	21.56	17.35	买入	
603369.SH	今世缘	48.75	2.50	3.08	3.71	19.50	15.83	13.14	买入	
603589.SH	口子窖	45.30	3.01	3.58	4.18	15.05	12.65	10.84	买入	
603198.SH	迎驾贡酒	66.29	2.86	3.6	4.41	23.18	18.41	15.03	买入	
600199.SH	金种子酒	18.52	0.05	0.19	0.38	370.40	97.47	48.74	买入	
603919.SH	金徽酒	24.62	0.72	0.94	1.2	34.19	26.19	20.52	买入	
600197.SH	伊力特	21.75	0.61	0.8	1.01	35.66	27.19	21.53	买入	
600559.SH	老白干酒	22.55	0.68	0.89	1.15	33.16	25.34	19.61	买入	
000860.SZ	顺鑫农业	21.29	-0.43	0.95	1.07	-49.51	22.41	19.90	买入	
603288.SH	海天味业	37.95	1.06	1.2	1.34	35.80	31.63	28.32	买入	
603027.SH	千禾味业	16.17	0.54	0.74	0.98	29.94	21.85	16.50	买入	
603317.SH	天味食品	13.29	0.42	0.54	0.7	31.64	24.61	18.99	买入	
600872.SH	中炬高新	28.10	-1.02	0.98	1.16	-27.55	28.67	24.22	买入	
002507.SZ	涪陵榨菜	14.29	0.73	0.82	0.93	19.58	17.43	15.37	买入	
600305.SH	恒顺醋业	9.21	0.14	0.18	0.22	65.79	51.17	41.86	买入	
603755.SH	日辰股份	26.58	0.64	0.85	1.13	41.53	31.27	23.52	买入	
603170.SH	宝立食品	16.91	0.75	0.94	1.18	22.55	17.99	14.33	买入	
300999.SZ	金龙鱼	33.38	0.51	0.76	1.03	65.45	43.92	32.41	买入	

300908.SZ	仲景食品	41.27	1.66	1.91	2.17	24.86	21.61	19.02	买入
600298.SH	安琪酵母	35.18	1.57	1.93	2.36	22.41	18.23	14.91	买入
300138.SZ	晨光生物	13.43	0.95	1.24	1.59	14.14	10.83	8.45	买入
300755.SZ	华致酒行	18.29	0.61	0.88	1.21	29.98	20.78	15.12	买入
605499.SH	东鹏饮料	182.51	5.05	6.84	8.51	36.14	26.68	21.45	买入
603711.SH	香飘飘	17.14	0.64	0.82	0.98	26.78	20.90	17.49	买入
605337.SH	李子园	14.09	0.68	0.87	1.04	20.72	16.20	13.55	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.63	0.21	0.27	0.34	41.10	31.96	25.38	买入
600132.SH	重庆啤酒	66.45	2.95	3.72	4.19	22.53	17.86	15.86	买入
600600.SH	青岛啤酒	74.75	3.27	3.93	4.5	22.86	19.02	16.61	买入
603345.SH	安井食品	104.61	5.7	7.32	9.01	18.35	14.29	11.61	买入
603517.SH	绝味食品	26.86	0.94	1.47	2.1	28.57	18.27	12.79	买入
603057.SH	紫燕食品	21.58	0.96	1.11	1.42	22.48	19.44	15.20	买入
002847.SZ	盐津铺子	69.48	2.72	3.9	5.24	25.54	17.82	13.26	买入
603719.SH	良品铺子	21.56	0.82	0.94	1.23	26.29	22.94	17.53	买入
002991.SZ	甘源食品	71.46	3.38	4.39	5.58	21.14	16.28	12.81	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.82	1.65	2.35	2.68	21.10	14.82	12.99	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.22	0.4	0.52	0.65	30.55	23.50	18.80	买入
605338.SH	巴比食品	21.48	0.95	1.07	1.21	22.61	20.07	17.75	买入
300973.SZ	立高食品	48.55	1.37	1.9	2.53	35.44	25.55	19.19	买入
002216.SZ	三全食品	13.40	0.97	1.1	1.25	13.81	12.18	10.72	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.....	8
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.....	11
2.5、重点信息反馈.....	15
3、行业评级及投资策略.....	16
4、重点推荐个股.....	17
5、风险提示.....	19

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.....	8
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: 瓦楞纸市场价 (元/吨).....	12
图表 12: 10 月规上企业啤酒产量 184.7 万千升, 同+0.4%.....	13
图表 13: 2023 年 10 月啤酒行业产量累计同比+2.2%.....	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 10 月葡萄酒行业产量累计同比-14.0%.....	13
图表 16: 休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2023 年 1.1 万亿, 7 年 CAGR 为 5%.....	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 2019-2021 年 CAGR 为 19%, 预计 2026 年达到 10720 亿元.....	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: 重点关注公司及盈利预测.....	17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 前 10 月遵义酱香白酒产业增长 14.2%。
2. 仁怀 1-11 月规模白酒企业产值达 908.67 亿元。
3. 吕梁前 11 月酒饮制造增加值增长 25.5%
4. 前 11 月宿迁酿造产值超 430 亿元。
5. 山西发布涉酒消费品实施意见。
6. 新疆葡萄酒产业联合会成立。
7. 泸州：确保明年酒业营收/利润两位数增长。
8. 宁夏葡萄酒推进 617.79 亿元投资项目。
9. 宁夏葡萄酒产值超 400 亿元。

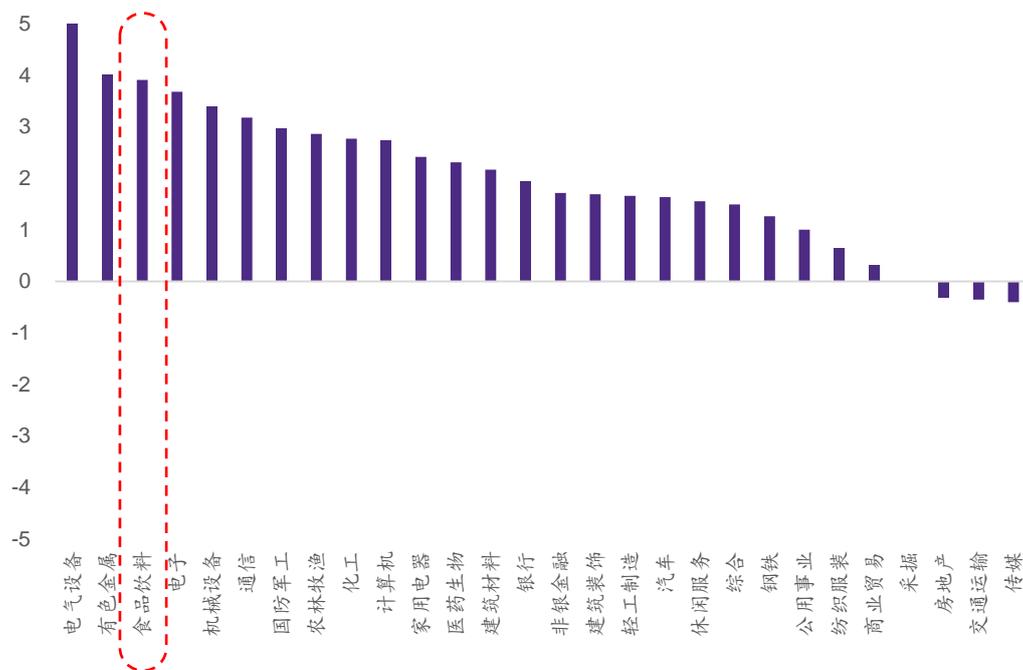
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台循环产投公司年产酱酒 1.5 万吨；茅台生态示范园白酒将扩能到 3 万吨；丁雄军调研茅台酒 2024 年度一轮次生产。
2. 泸州老窖：拟向酿酒公司增资 1.77 亿元；供应链调度中心综合楼启用。
3. 洋河股份：洋河助力“梦想连接世界-世界品牌路跨年演讲”；白兰地新品亮相。
4. 迎驾贡酒：与合肥百大签署战略合作协议。
5. 今世缘：子公司拟入股投资公司。
6. 金徽酒：库存保持在合理水平。
7. 顺鑫农业：牛栏山入选北京文化旅游试点。
8. 珍酒李渡：贵州珍酒获评 3A 级景区。
9. 习酒：习酒经销商大会将于 27 日召开
10. 郎酒：郎酒庄园年内访客超 23 万人次。
11. 重庆啤酒：嘉士伯佛山项目即将建成投产。
12. 燕京啤酒：四川燕京 2023 年产值近 10 亿元。

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	2023 年度，公司生产茅台酒基酒约 5.72 万吨，系列酒基酒约 4.29 万吨；预计实现营业总收入约 1495 亿元（其中茅台酒营业收入约 1258 亿元，系列酒营业收入约 204 亿元），同比增长约 17.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 735 亿元，同比增长约 17.2%。
五粮液	公司同意将员工持股计划存续期由 2023 年 12 月 31 日延长至 2026 年 12 月 31 日。
今世缘	2023 年度公司预计实现营业总收入 100.5 亿元左右，同比增长 27.41% 左右。
金徽酒	持股 5% 以上股东豫园股份将质押给上海银行股份有限公司黄浦支行（简称“上海银行”）的金徽酒股份 1250 万股解除质押并办理了继续质押手续。目前持有公司股份 10145.19 万股，占公司总股本的 20.00%。
甘源食品	截至 2023 年 12 月 29 日，公司于持股 5% 以上股东严海雁减持计划实施期限届满，本次减持计划期间内未减持其所持有的公司股份。
良品铺子	公司股东达永有限计划减持公司股份合计不超过 1203 万股，占总股本不超过 3%。
金字火腿	2021 年 3 月 25 日董事会审议通过公司将中钰资本股权回购款剩余债权以人民币 3 亿元的价格转让给关联人安吉巴玛，截至 2023 年 12 月 29 日，公司已全部收回中钰资本股权回购款剩余债权的转让款项。
西麦食品	鉴于 2021 年限制性股票激励计划中 5 名激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格，公司对 2021 年限制性股票激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 3.08 万股予以回购注销。
香飘飘	控股股东、实际控制人蒋建琪先生与公司总经理（总裁）杨冬云先生签署《股份转让协议》，蒋建琪先生以每股 13.43 元的价格，通过协议转让的方式向杨冬云先生转让其持有的 2053.73 万股股份，占公司总股本的 5%。
三只松鼠	公司及公司全资子公司于 2023 年 12 月 25 日收到与收益相关的政府补助资金共计人民币 2000 万元。
海天味业	1) 原实际控制人系庞康、程雪、陈军阳、吴振兴及黄文彪组成的一致行动人于 2020 年 12 月 27 日签署了《一致行动协议》，公司实际控制人变更为庞康、程雪、管江华、陈军阳、文志州及廖长辉组成的一致行动人。2) 截至 2023 年 12 月 29 日，公司董事文志州减持计划实施完毕，共式减持公司股份 280 万股，约占公司股本总数 0.05%。
日辰股份	公司控股股东青岛博亚拟将其所持有的 200 万股公司股份（占公司总股本的 2.03%）协议转让给张华君。
中炬高新	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，资金总额不低于人民币 1 亿-1.5 亿元，回购价格不超过人民币 42 元/股。
涪陵榨菜	于 2023 年 12 月 28 日召开的第五届董事会第十九次会议（临时）一致通过选举选举高翔先生为公司第五届董事会董事长、第五届董事会战略委员会委员并担任主任委员。
道道全	本次股份减持计划期限已届满，减持计划期间，公司原监事周辉未通过任何方式减持公司股份，截至 2023 年 12 月 26 日，周辉持有公司股份 24.15 万股，占总股份的 0.07%。
莲花健康	1) 2023 年 12 月 26 日起，由公司董事长李厚文代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书止，公司将积极推进董事会秘书的遴选及聘任工作。2) 公司年产 10 万吨商品味精及 5 万吨复合调味料先进技术改造项目的预定可使用状态时间由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 6 月 30 日，小麦面粉系列制品项目的预定可使用状态时间由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。生物发酵制品项目、配套生物发酵制品项目拟终止建设。3) 发布关于转型算力业务相关进展情况的公告，截止 2023 年 12 月 29 日，新华三剩余 318 台英伟达 H800GPU 系列服务器尚未交付，莲花紫星开始逐步采购含 GPU 显卡的算力服务器，并与部分客户开展算力租赁业务。
加加食品	2023 年 12 月 28 日召开第五届董事会 2023 年第十次会议，审议通过了《关于全资子公司郑州加加味业有限公司停产的议案》，决定对全资子公司郑州加加味业有限公司实施停产。
天味食品	于 2023 年 12 月 28 日以集中竞价交易方式首次回购公司股份 3.16 万股，回购成交的最高价为 13 元/股，最低价为 12.93 元/股，支付总金额人民币 41.00 万元（不含交易费用）。
五芳斋	公司拟调整激励计划中部分公司层面业绩考核指标，具体指标为：以 2022 年为基数，第一个解除限售期：2023 年营收增速不低于 21% 且扣非净利润率增速不低于 18%；第二个解除限售期：满足以下两个条件之一，2024 年营收增速不低于 10% 或扣非净利润增速不低于 39%、2023-2024 年两年累计营收增速不低于 116% 或累计扣非净利润增速不低于 162%。第三个解除限售期：满足以下两个条件之一，2025 年营收增速不低于 21% 或扣非净利润增速不低于 52%、2023-2025 年三年营收增速不低于 237%，或累计扣非净利润增速不低于

	315%。
一鸣食品	1) 公司于2023年12月28日与平阳县公共资源交易中心签署了平阳县昆阳镇沙岗村A-01-03地块的平阳县国有建设用地使用权出让成交确认书,并于2023年12月28日与平阳县自然资源和规划局签订《国有建设用地使用权出让合同》。2) 2023年12月29日,公司通过对照自查并结合实际情况和经营发展需要,现对《公司章程》的相应条款进行修订。
南侨食品	公司全资子公司天津南侨/全资子公司广州南侨/全资子公司重庆侨兴/下属全资子公司广州吉好于2023年12月29日决定向公司分配股利人民币0.2/2.5/0.6/0.25亿元。
广州酒家	1) 独立董事李进一先生因个人原因辞职,不再担任公司薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员、提名委员会委员、战略委员会委员的职务。2) 董事会第二十二次会议审议同意对公司组织架构进行调整。
国联水产	1) 2023年12月29日召开第五届董事会第二十八次会议、第五届监事会第二十三次会议,审议通过了董事会、监事会换届选举事项相关议案。2) 将广东国美水产食品有限公司中央厨房项目预计达产日期由2025年1月18日调整为2026年1月17日,将国联(益阳)食品有限公司水产品深加工扩建项目预计达产日期由2024年1月19日调整为2026年1月17日。
天润乳业	1) 向不特定对象发行可转换公司债券不超过9.9亿元,每张面值为人民币100元,期限为自发行之日起6年,募集资金拟用于年产20万吨乳制品加工项目、补充流动资金项目的投资。2) 就向不特定对象发行可转换公司债券对上市审核委员会会议意见落实函进行回复。
上海梅林	公司第九届董事会第十七次会议同意光明农牧科技有限公司根据企业经营需求向上海浦东发展银行黄浦支行申请人民币20,000万元综合授信额度。
贝因美	1) 公司控股股东贝因美集团有限公司质押/冻结上市公司股份数量为18989.42万股,占其所持公司股份总数的99.20%。2) 2024年1月30日召开2024年第一次临时股东大会。
光明乳业	2023年12月25日第一次临时股东大会决议通过《关于新西兰新莱特开展套期保值业务的提案》、《关于签订土地收储协议的提案》。
莱茵生物	2023年12月25日召开2023年第三次临时股东大会,审议通过了《关于回购注销2022年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》。由于2022年限制性股票激励计划首次授予激励对象中2名激励对象已离职,公司将对2名激励对象所获授但尚未解除限售的9.56万股限制性股票进行回购注销,回购价格为5.56元/股。

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

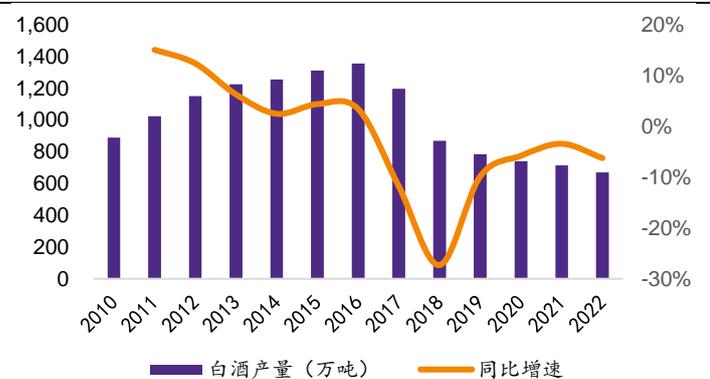
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	96.70	9.95%
	今世缘	603369.SH	48.75	7.85%
	酒鬼酒	000799.SZ	73.15	5.40%
	泸州老窖	000568.SZ	179.42	5.24%
	五粮液	000858.SZ	140.31	5.16%
	跌幅前五			
	金种子酒	600199.SH	18.52	2.72%
	水井坊	600779.SH	58.77	2.80%
	洋河股份	002304.SZ	109.90	2.88%
	贵州茅台	600519.SH	1,726.00	3.31%
	顺鑫农业	000860.SZ	21.29	3.55%
	大众品	涨幅前五		
莲花健康		600186.SH	6.05	20.52%
香飘飘		603711.SH	17.14	13.74%
一鸣食品		605179.SH	14.80	12.29%
中炬高新		600872.SH	28.10	11.82%
良品铺子		603719.SH	21.56	9.22%
跌幅前五				
燕京啤酒		000729.SZ	8.63	-4.11%
安琪酵母		600298.SH	35.18	-3.03%
贝因美		002570.SZ	3.95	-1.25%
加加食品		002650.SZ	4.08	-1.21%
欢乐家		300997.SZ	13.97	-0.07%

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

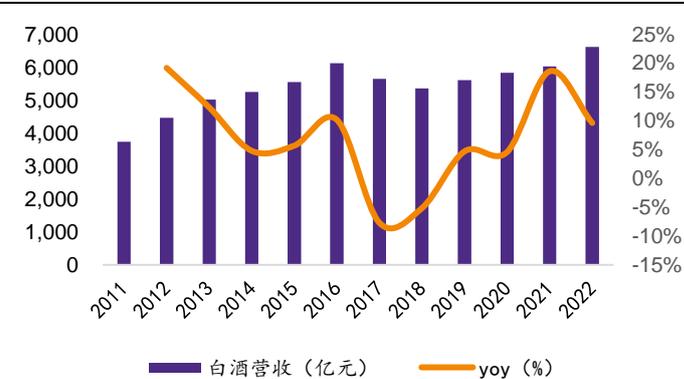
白酒行业：

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

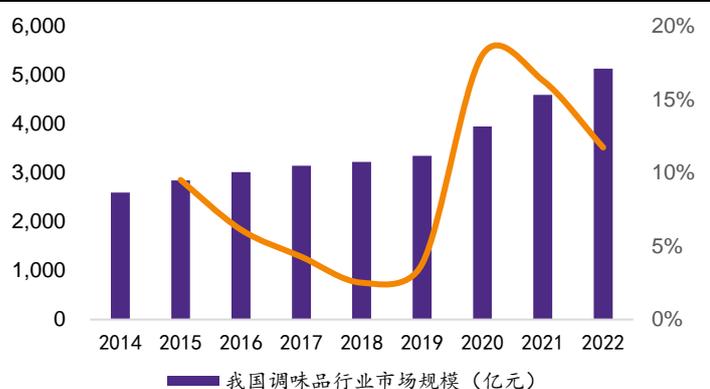
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

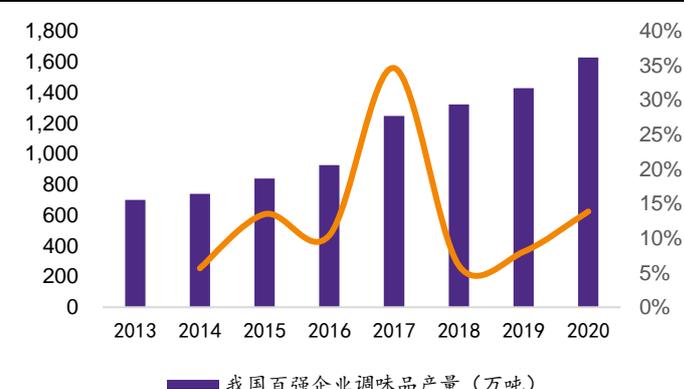
调味品行业：

图表 6：调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿，8 年 CAGR 为 9%



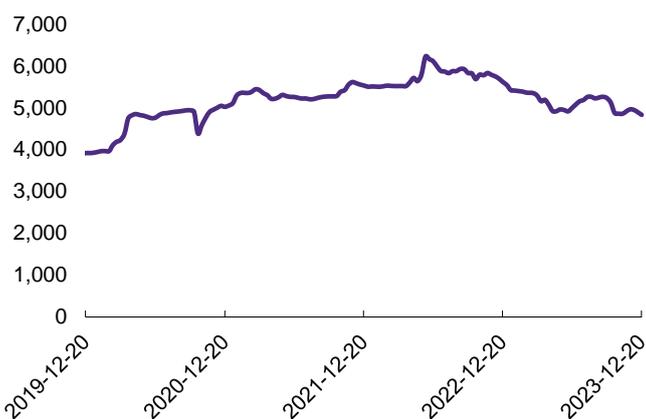
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



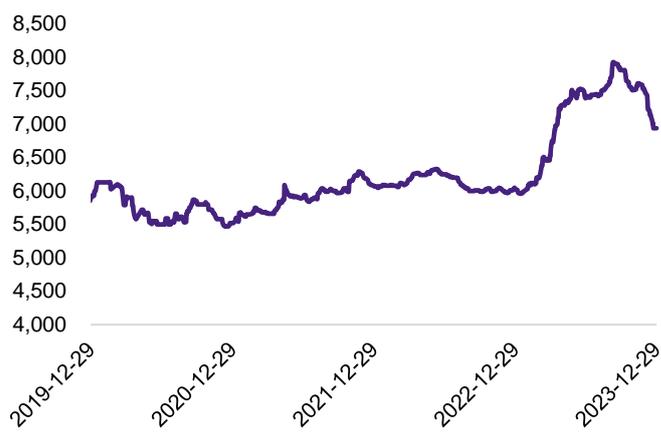
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



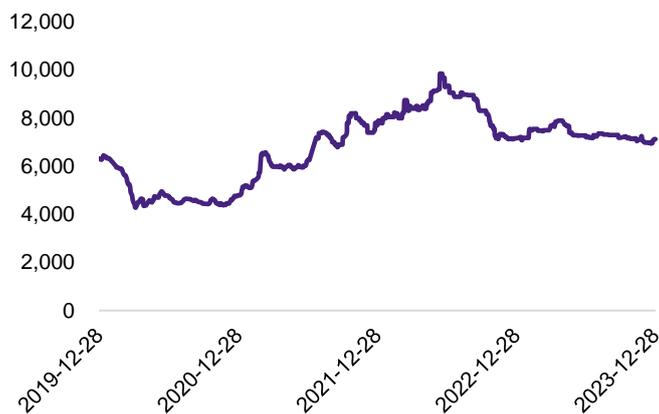
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



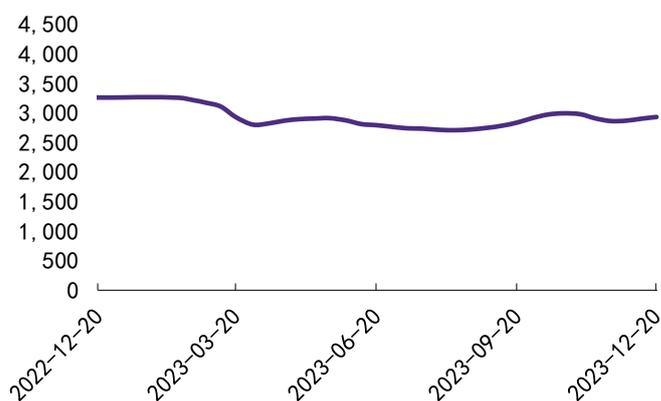
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

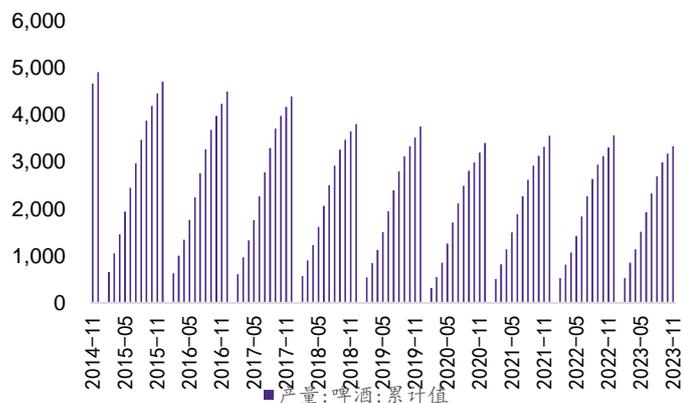
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 11 月规上企业啤酒产量 159.4 万千升, 同+0.8%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

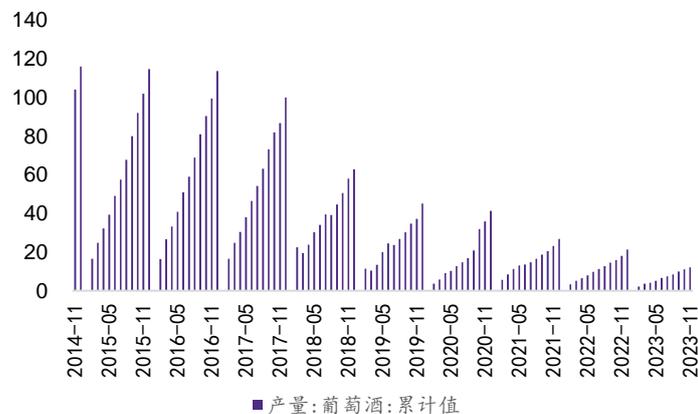
图表 13: 2023 年 11 月啤酒行业产量累计同比+1.6%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

葡萄酒行业:

图表 14: 11 月葡萄酒行业产量 12.1 万千升, 同-32.6%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量累计同比+3.4%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

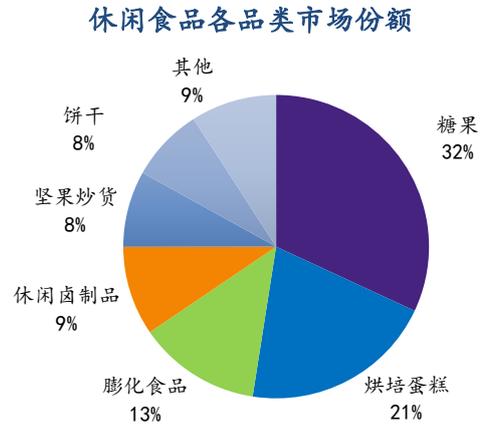
休闲食品行业：

图表 16：休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿，6 年 CAGR 为 6%



资料来源：艾媒咨询，华鑫证券研究

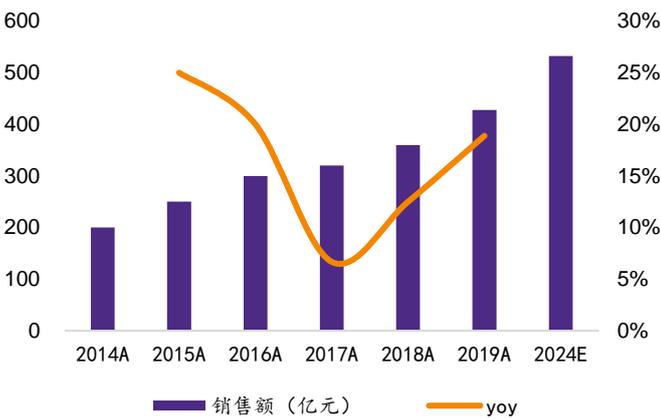
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

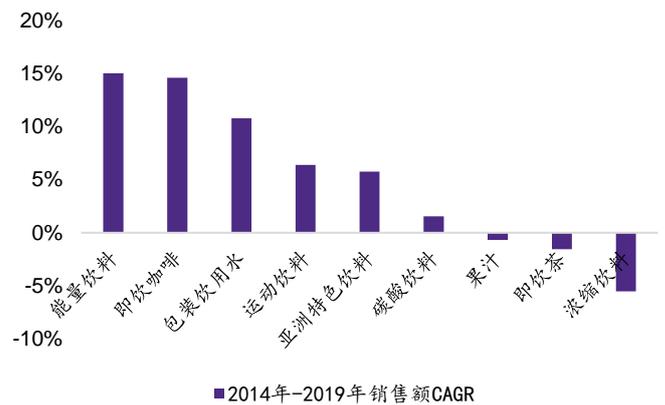
软饮料：

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

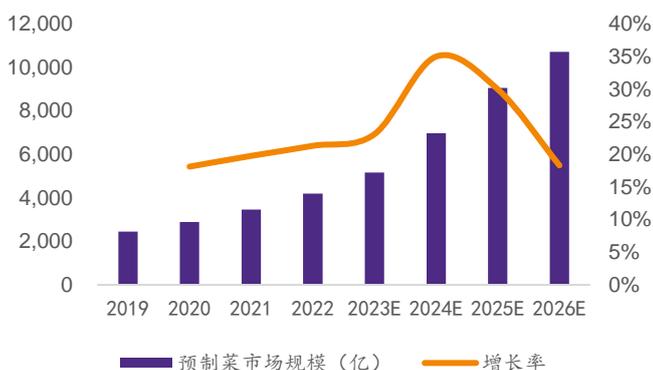
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

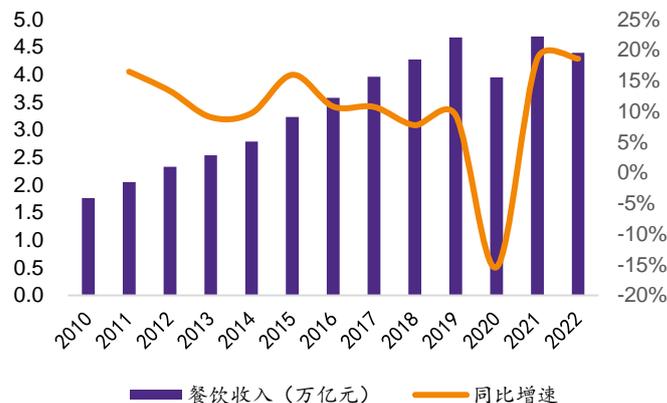
预制菜：

图表 20：预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%，预计 2026 年达到 10720 亿元



资料来源：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

图表 21：餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2022 年 4.39 万亿，12 年 CAGR 为 8%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

今世缘：根据 2022 年年报，公司 2023 年经营目标为总营收 100 亿元左右，净利润 31 亿元左右。本次公告中预计公司 2023 年总营收 100.5 亿元，同增 27.41%，公司顺利跨越百亿，进入百亿俱乐部。根据 2023 年总营收，我们测算出 2023Q4 总营收 16.85 亿元，同增 22.99%。四季度公司仍实现稳增长态势，全年圆满收官。前三季度主要大单品均保持较高增速，其中低基数下淡雅、V3、单开增速相对更高。我们认为在当前大背景下淡雅、V3 和单开接力四开和对开保持高增长态势，是公司跨入百亿收入目标的保障，亦是公司后百亿时代不可或缺的重要支撑。V3 和六开错位卡位，各自承担作用不同。省外主要领导挂帅重点省份，增长最快的是浙江、江西和安徽等地区，我们认为明后年省外有望取得新突破。根据行权考核，2024 年是考核最后一年，要求如下：1) 以 2021 年营收为基数，要求 2024 年增速不低于 90.6%即 2024 年营收 122.14 亿元且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2) 以 2021 年扣非净利润为基数，要求 2024 年增速不低于 52.1%即 2024 年扣非净利润不低于 30.92 亿元且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；3) 2024 年 ROE 不低于 21.5%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；4) 2024 年主营业务收入占营收比重均不低于 95%。

莲花健康：公司拟收购马来西亚味精生产企业味之力（马来西亚自然人吕秀金持股 49%+马来西亚自然人纪淑贞持股 51%）不少于 50%股权，该标的曾是公司在马来西亚市场经销商。根据公告，该标的 2023 年 1-8 月底营收 2.15 亿元（同减 3%），净利润 1891 万元（同增 65%）。我们认为此举将加快公司海外布局步伐，利于扩大公司品牌影响力。公司发布聘任首席执行官及调整高级管理人员职务名称：拟聘任李斌先生为公司首席执行官，拟调整曹家胜为高级副总裁兼首席科技官；拟调整李涛为高级副总裁兼首席数字营销官；拟调整罗贤辉为首席运营官；拟调整梅申林为首席销售官；拟调整李海峰为首席国际营销官；拟调整于腾为首席财务官；拟调整王进为首席人才官；拟调整田莉为首席制造官。该组织架构调整，利于公司明确分工职责，进一步规范公司运作。此外，公司延期的募投项目名

称：（1）年产 10 万吨商品味精及 5 万吨复合调味料先进技术改造项目；（2）小麦面粉系列制品项目。年产 10 万吨商品味精及 5 万吨复合调味料先进技术改造项目的预定可使用状态时间由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 6 月 30 日，小麦面粉系列制品项目的预定可使用状态时间由 2023 年 12 月 31 日延期至 2024 年 12 月 31 日。公司拟终止的募投项目名称：（1）生物发酵制品项目；（2）配套生物发酵制品项目。此举利于公司进一步整合资源效率，聚焦主业，稳定基本盘。

中炬高新：公司发布重大诉讼进展：原告工业联合以于 1999 年至 2001 年期间签订的三份建设用地使用权转让合同纠纷为由，主张被告本公司应交付就案件所涉位于中山市火炬高技术产业开发区三块面积合计约 2970.55 亩的土地使用权并将土地使用权的不动产权证办理至工业联合名下。该案件所处的阶段及进展：一审已判决，二审审理中，双方意向达成和解。三方拟签署《和解协议》，若《和解协议》得以顺利签署，工业联合及中炬高新将依据协议约定向法院提交相应的撤诉申请，最终诉讼处理以法院出具的司法文书为准。公司已就上述三起土地诉讼案的一审判决结果，计提合计 29.26 亿元的预计负债，若《和解协议》得以顺利履行，将对公司财务报表产生积极影响。公司拟以自有资金总额人民币 1-1.5 亿元，回购价格不超过人民币 42 元/股。按本次回购资金最高人民币 1.5 亿元测算，预计可回购股份数量约为 357.14 万股，约占目前总股本 0.45%；按本次回购资金最低人民币 1 亿元测算，预计可回购股份数量约为 238.1 万股，约占目前总股本 0.30%。回购期限自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过 3 个月。我们认为回购股份彰显管理层对公司未来发展信心和对公司价值高度认可。

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：经销商大会反馈积极，重点关注经营情况的边际变化。本周多家酒企召开大会，对 2024 年经营目标进行积极展望。其中，今世缘召开发展大会宣布未来发展的三大阶段，其中第一阶段为计划 2025 年冲刺 150 亿营收；古井贡酒经销商大会中，董事长致辞提及 2024 年是古井的“重振归零年”，要“重整归零再出发”；茅台召开市场工作会，董事长提出“美无止境、我无止境”，致力于“以终端连接美好，夯筑茅台美生态”。短期看，一月为春节销售战役回款、动销验证的重要时点，渠道数据即为初步验证全年经营态势的核心指标。整体而言，明年板块增长重点仍在于消费信心恢复与经济复苏情况。短期情绪面上仍需继续观察估值切换节奏与春节开门红动销情况，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，继续重点推荐 2+4+4 产品矩阵，即泸州老窖+五粮液+次高端四杰+珍酒李渡+迎驾贡酒+今世缘+金徽酒，关注洋河股份和古井贡酒。

大众品板块：重点推荐需求具强韧性的啤酒板块的短期配置机会。我们认为市场对一季度销量高基数的担忧已在估值中有所体现，我们判断出货口径销量实现同比正增仍是大概率事件，月度销量数据或有乐观表现。大背景下，啤酒现阶段估值与增速已基本匹配，明年成本回落支撑利润增速具确定性，啤酒系消费具韧性的产品，有望引领板块启动估值切换。整体建议关注三条主线，一为成本仍有进一步改善空间的细分赛道，利润释放具确定性；二为渠道及供应链变革提效，经营呈现边际变化；三为高增长明年有望延续的成长标的。分板块来看，啤酒板块，高端化趋势仍存，成本改善确定性有望支撑业绩增速。休闲食品板块，仍受益于成本改善与零食专营渠道红利，建议关注零食专营渠道红利释放标的。软饮料板块，三季报表现普遍符合预期，其中东鹏饮料和百润股份增速表现突出，新品推广能力优异。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)+速冻三杰(安井食品+千味央厨+三全食品)+预期差三杰(西麦食品+佳禾食品+莲花健康)。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

4、重点推荐个股

图表 22：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023/12/29 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1726.00	58.5	69.92	81.38	29.50	24.69	21.21	买入
000858.SZ	五粮液	140.31	7.63	8.67	9.73	18.39	16.18	14.42	买入
000568.SZ	泸州老窖	179.42	8.9	10.89	13.15	20.16	16.48	13.64	买入
600809.SH	山西汾酒	230.73	8.79	10.42	12.72	26.25	22.14	18.14	买入
002304.SZ	洋河股份	109.90	7.07	8.51	10.02	15.54	12.91	10.97	买入
000799.SZ	酒鬼酒	73.15	1.83	2.26	2.9	39.97	32.37	25.22	买入
600702.SH	舍得酒业	96.70	5.19	7.26	8.9	18.63	13.32	10.87	买入
600779.SH	水井坊	58.77	2.73	2.97	3.39	21.53	19.79	17.34	买入
000596.SZ	古井贡酒	232.80	8.51	10.8	13.42	27.36	21.56	17.35	买入
603369.SH	今世缘	48.75	2.5	3.08	3.71	19.50	15.83	13.14	买入
603589.SH	口子窖	45.30	3.01	3.58	4.18	15.05	12.65	10.84	买入
603198.SH	迎驾贡酒	66.29	2.86	3.6	4.41	23.18	18.41	15.03	买入
600199.SH	金种子酒	18.52	0.05	0.19	0.38	370.40	97.47	48.74	买入
603919.SH	金徽酒	24.62	0.72	0.94	1.2	34.19	26.19	20.52	买入
600197.SH	伊力特	21.75	0.61	0.8	1.01	35.66	27.19	21.53	买入
600559.SH	老白干酒	22.55	0.68	0.89	1.15	33.16	25.34	19.61	买入
000860.SZ	顺鑫农业	21.29	-0.43	0.95	1.07	-49.51	22.41	19.90	买入
603288.SH	海天味业	37.95	1.06	1.2	1.34	35.80	31.63	28.32	买入
603027.SH	千禾味业	16.17	0.54	0.74	0.98	29.94	21.85	16.50	买入
603317.SH	天味食品	13.29	0.42	0.54	0.7	31.64	24.61	18.99	买入
600872.SH	中炬高新	28.10	-1.02	0.98	1.16	-27.55	28.67	24.22	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.29	0.73	0.82	0.93	19.58	17.43	15.37	买入
600305.SH	恒顺醋业	9.21	0.14	0.18	0.22	65.79	51.17	41.86	买入
603755.SH	日辰股份	26.58	0.64	0.85	1.13	41.53	31.27	23.52	买入
603170.SH	宝立食品	16.91	0.75	0.94	1.18	22.55	17.99	14.33	买入
300999.SZ	金龙鱼	33.38	0.51	0.76	1.03	65.45	43.92	32.41	买入
300908.SZ	仲景食品	41.27	1.66	1.91	2.17	24.86	21.61	19.02	买入
600298.SH	安琪酵母	35.18	1.57	1.93	2.36	22.41	18.23	14.91	买入
300138.SZ	晨光生物	13.43	0.95	1.24	1.59	14.14	10.83	8.45	买入
300755.SZ	华致酒行	18.29	0.61	0.88	1.21	29.98	20.78	15.12	买入
605499.SH	东鹏饮料	182.51	5.05	6.84	8.51	36.14	26.68	21.45	买入

603711.SH	香飘飘	17.14	0.64	0.82	0.98	26.78	20.90	17.49	买入
605337.SH	李子园	14.09	0.68	0.87	1.04	20.72	16.20	13.55	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.63	0.21	0.27	0.34	41.10	31.96	25.38	买入
600132.SH	重庆啤酒	66.45	2.95	3.72	4.19	22.53	17.86	15.86	买入
600600.SH	青岛啤酒	74.75	3.27	3.93	4.5	22.86	19.02	16.61	买入
603345.SH	安井食品	104.61	5.7	7.32	9.01	18.35	14.29	11.61	买入
603517.SH	绝味食品	26.86	0.94	1.47	2.1	28.57	18.27	12.79	买入
603057.SH	紫燕食品	21.58	0.96	1.11	1.42	22.48	19.44	15.20	买入
002847.SZ	盐津铺子	69.48	2.72	3.9	5.24	25.54	17.82	13.26	买入
603719.SH	良品铺子	21.56	0.82	0.94	1.23	26.29	22.94	17.53	买入
002991.SZ	甘源食品	71.46	3.38	4.39	5.58	21.14	16.28	12.81	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.82	1.65	2.35	2.68	21.10	14.82	12.99	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.22	0.4	0.52	0.65	30.55	23.50	18.80	买入
605338.SH	巴比食品	21.48	0.95	1.07	1.21	22.61	20.07	17.75	买入
300973.SZ	立高食品	48.55	1.37	1.9	2.53	35.44	25.55	19.19	买入
002216.SZ	三全食品	13.40	0.97	1.1	1.25	13.81	12.18	10.72	买入
600882.SH	妙可蓝多	16.07	0.15	0.25	0.37	107.13	64.28	43.43	买入
001215.SZ	千味央厨	52.81	1.70	2.25	2.92	31.06	23.47	18.09	买入
605089.SH	味知香	36.54	1.07	1.30	1.56	34.15	28.11	23.42	买入
002330.SZ	得利斯	5.56	0.09	0.16	0.28	61.78	34.75	19.86	买入
603043.SH	广州酒家	19.53	1.04	1.29	1.58	18.78	15.14	12.36	买入
002956.SZ	西麦食品	14.33	0.55	0.65	0.78	26.05	22.05	18.37	买入
002570.SZ	贝因美	3.95	0.09	0.13	0.18	43.89	30.38	21.94	买入
600887.SH	伊利股份	26.75	1.70	2.13	2.60	15.74	12.56	10.29	买入
603156.SH	养元饮品	21.26	1.43	1.59	1.95	14.87	13.37	10.90	买入
300094.SZ	国联水产	4.70	-0.12	0.06	0.17	-39.17	78.33	27.65	买入
002726.SZ	龙大美食	8.10	-0.50	0.04	0.12	-16.20	202.50	67.50	买入
002946.SZ	新乳业	11.48	0.59	0.79	1.04	19.46	14.53	11.04	买入
603076.SH	乐惠国际	26.80	0.61	1.03	1.51	43.93	26.02	17.75	买入
300791.SZ	仙乐健康	34.66	1.28	1.46	1.94	27.08	23.74	17.87	买入
605388.SH	均瑶健康	12.54	0.25	0.33	0.45	50.16	38.00	27.87	买入
603237.SH	五芳斋	29.30	1.56	2.00	2.49	18.78	14.65	11.77	买入
603697.SH	有友食品	9.30	0.37	0.45	0.56	25.14	20.67	16.61	买入
002582.SZ	好想你	7.67	0.01	0.08	0.13	767.00	95.88	59.00	买入
002732.SZ	燕塘乳业	19.20	1.15	1.44	1.76	16.70	13.33	10.91	买入
002820.SZ	桂发祥	11.42	0.40	0.62	0.88	28.55	18.42	12.98	买入
002852.SZ	道道全	10.82	1.08	1.30	1.53	10.02	8.32	7.07	买入
688156.SH	路德环境	24.02	0.47	1.06	2.11	51.11	22.66	11.38	买入
605300.SH	佳禾食品	15.66	0.72	0.92	1.20	21.75	17.02	13.05	买入
003030.SZ	祖名股份	21.60	0.55	0.80	1.09	39.27	27.00	19.82	买入
603020.SH	爱普股份	8.36	0.31	0.37	0.42	26.97	22.59	19.90	买入
300898.SZ	熊猫乳品	24.16	0.81	0.96	1.13	29.83	25.17	21.38	买入
000848.SZ	承德露露	7.85	0.61	0.73	0.84	12.87	10.75	9.35	买入
000869.SZ	张裕A	24.14	0.60	0.77	0.85	40.23	31.35	28.40	买入

600419.SH	天润乳业	11.73	0.62	0.84	1.03	18.92	13.96	11.39	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.90	0.31	0.40	0.48	25.48	19.75	16.46	买入
605179.SH	一鸣食品	14.80	0.13	0.21	0.29	113.85	70.48	51.03	买入
002568.SZ	百润股份	24.61	0.86	1.08	1.41	28.62	22.79	17.45	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

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。

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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。