

2024年01月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

市场信心等待催化，春节回款正常推进

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

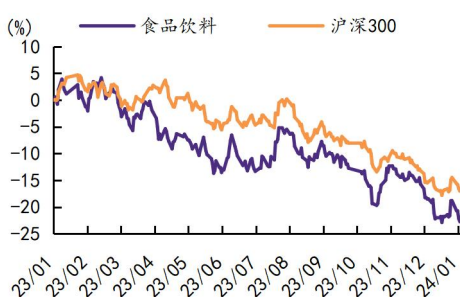
投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.5	-11.5	-21.2
沪深300	-2.1	-9.8	-16.4

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：经销商大会反馈积极，白酒板块回款进行中》2023-12-31
- 《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
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 产业结构调整目录三处涉酒。2) 前11月仁怀完成酒类投资64.75亿元。3) 湖南打造3个百亿元白酒产区。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台酱香部署2024市场工作。茅台年轻化产品2023年营收4.3亿元。2) 五粮液：宜宾市委书记专题调研五粮液高质量倍增工程。3) 山西汾酒：汾酒集团助力乡村振兴新动态。山西省应急管理厅到汾酒调研。

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：对复杂筹码结构的担忧短期放大悲观情绪，有待经营质量的验证帮助信心逐步企稳。宏观经济环境承压下悲观情绪蔓延，且在年初被对筹码结构的担忧所放大短期主导定价。后续有待经营数据的持续验证，部分经营质量更高或呈现边际改善的酒企有望率先建立信心。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：香飘飘即饮板块运作效果较好，冻柠茶铺货空间与消费者认可度支撑未来增长，同时大红袍牛乳茶有望借鉴经验在2024年下半年进行放量。目前职业经理人的加入与股份转让体现较大革新决心，未来政策落地执行的力度和效率预计均有提升，同时第二增长曲线培育符合预期。**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	2024-01-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1663.36	58.5	69.92	81.38	28.43	23.79	20.44	买入
000858.SZ	五粮液	131.24	7.63	8.67	9.73	17.20	15.14	13.49	买入
000568.SZ	泸州老窖	163.10	8.9	10.89	13.15	18.33	14.98	12.40	买入
600809.SH	山西汾酒	215.22	8.79	10.42	12.72	24.48	20.65	16.92	买入
002304.SZ	洋河股份	101.70	7.07	8.51	10.02	14.38	11.95	10.15	买入
000799.SZ	酒鬼酒	67.20	1.83	2.26	2.9	36.72	29.73	23.17	买入
600702.SH	舍得酒业	87.36	5.19	7.26	8.9	16.83	12.03	9.82	买入
600779.SH	水井坊	55.67	2.73	2.97	3.39	20.39	18.74	16.42	买入
000596.SZ	古井贡酒	212.77	8.51	10.8	13.42	25.00	19.70	15.85	买入
603369.SH	今世缘	45.75	2.5	3.08	3.71	18.30	14.85	12.33	买入
603589.SH	口子窖	42.52	3.01	3.58	4.18	14.13	11.88	10.17	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.99	2.86	3.6	4.41	21.33	16.94	13.83	买入
600199.SH	金种子酒	17.36	0.05	0.19	0.38	347.20	91.37	45.68	买入
603919.SH	金徽酒	23.48	0.72	0.94	1.2	32.61	24.98	19.57	买入
600197.SH	伊力特	20.99	0.61	0.8	1.01	34.41	26.24	20.78	买入
600559.SH	老白干酒	21.25	0.68	0.89	1.15	31.25	23.88	18.48	买入
000860.SZ	顺鑫农业	19.76	-0.43	0.95	1.07	-45.95	20.80	18.47	买入
603288.SH	海天味业	34.95	1.06	1.2	1.34	32.97	29.13	26.08	买入
603027.SH	千禾味业	15.20	0.54	0.74	0.98	28.15	20.54	15.51	买入
603317.SH	天味食品	13.03	0.42	0.54	0.7	31.02	24.13	18.61	买入
600872.SH	中炬高新	26.33	-1.02	0.98	1.16	-25.81	26.87	22.70	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.37	0.73	0.82	0.93	18.32	16.30	14.38	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.93	0.14	0.18	0.22	63.79	49.61	40.59	买入
603755.SH	日辰股份	26.03	0.64	0.85	1.13	40.67	30.62	23.04	买入
603170.SH	宝立食品	16.02	0.75	0.94	1.18	21.36	17.04	13.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.74	0.51	0.76	1.03	62.24	41.76	30.82	买入
300908.SZ	仲景食品	40.85	1.66	1.91	2.17	24.61	21.39	18.82	买入
600298.SH	安琪酵母	34.26	1.57	1.93	2.36	21.82	17.75	14.52	买入
300138.SZ	晨光生物	12.97	0.95	1.24	1.59	13.65	10.46	8.16	买入

300755.SZ	华致酒行	17.73	0.61	0.88	1.21	29.07	20.15	14.65	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.45	5.05	6.84	8.51	35.73	26.38	21.20	买入
603711.SH	香飘飘	16.40	0.64	0.82	0.98	25.63	20.00	16.73	买入
605337.SH	李子园	13.61	0.68	0.87	1.04	20.01	15.64	13.09	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.48	0.21	0.27	0.34	40.38	31.41	24.94	买入
600132.SH	重庆啤酒	61.08	2.95	3.72	4.19	20.71	16.42	14.58	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.00	3.27	3.93	4.5	21.41	17.81	15.56	买入
603345.SH	安井食品	94.75	5.7	7.32	9.01	16.62	12.94	10.52	买入
603517.SH	绝味食品	24.53	0.94	1.47	2.1	26.10	16.69	11.68	买入
603057.SH	紫燕食品	22.03	0.96	1.11	1.42	22.95	19.85	15.51	买入
002847.SZ	盐津铺子	67.61	2.58	3.48	4.52	26.21	19.43	14.96	买入
603719.SH	良品铺子	19.74	0.82	0.94	1.23	24.07	21.00	16.05	买入
002991.SZ	甘源食品	70.60	3.38	4.39	5.58	20.89	16.08	12.65	买入
002557.SZ	洽洽食品	32.15	1.65	2.35	2.68	19.48	13.68	12.00	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.38	0.4	0.52	0.65	28.45	21.88	17.51	买入
605338.SH	巴比食品	20.50	0.95	1.07	1.21	21.58	19.16	16.94	买入
300973.SZ	立高食品	45.87	1.37	1.9	2.53	33.48	24.14	18.13	买入
002216.SZ	三全食品	13.11	0.97	1.1	1.25	13.52	11.92	10.49	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	16
5、风险提示	18

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 2022 年 5133 亿, 8 年 CAGR 为 9%	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: 11 月规上企业啤酒产量 159.4 万千升, 同+0.8%	13
图表 13: 2023 年 11 月啤酒行业产量累计同比+1.6%	13
图表 14: 11 月葡萄酒行业产量 12.1 万千升, 同-32.6%	13
图表 15: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量累计同比+3.4%	13
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%	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 2019-2022 年 CAGR 为 20%, 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 2022 年 4.39 万亿, 12 年 CAGR 为 8%	15

图表 22: 重点关注公司及盈利预测 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 产业结构调整目录三处涉酒。
2. 前 11 月仁怀完成酒类投资 64.75 亿元。
3. 湖南打造 3 个百亿元白酒产区。
4. 山西成立黄酒省级质检中心。
5. 贵州完成首单涉酒水权交易。
6. 北方酱酒研究新成果发布。
7. 川酒拟发放消费券。
8. 泸州纳溪与五粮液、泸州老窖签约。

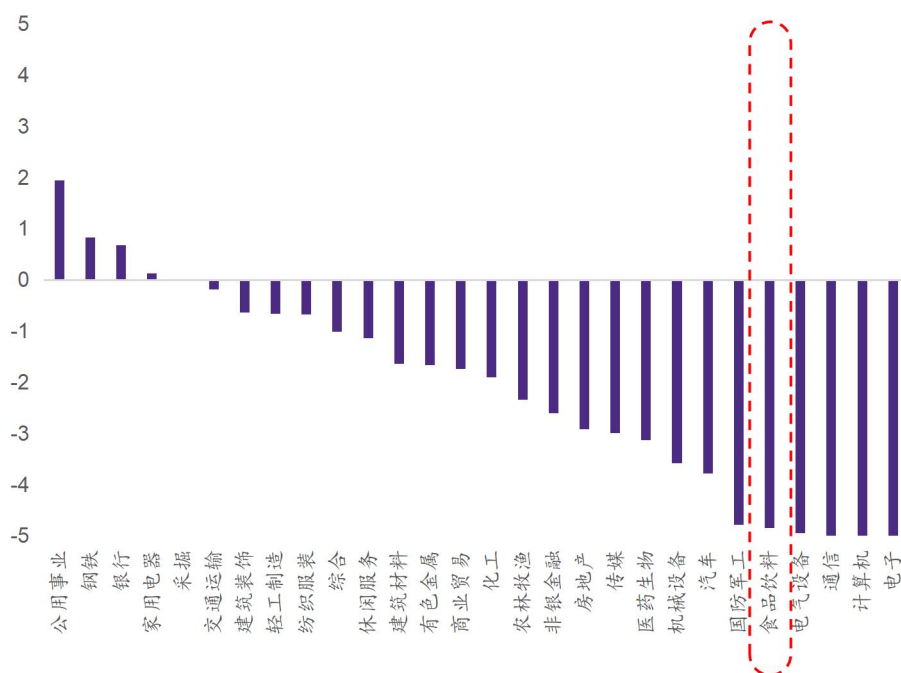
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台酱香部署 2024 市场工作。茅台年轻化产品 2023 年营收 4.3 亿元。
2. 五粮液：五粮液浓香酒牵手央视新闻“年味浓起来”。宜宾市委书记专题调研五粮液高质量倍增工程。
3. 泸州老窖：泸州老窖第六次携手“时间的朋友”。
4. 山西汾酒：汾酒集团助力乡村振兴新动态。山西省应急管理厅到汾酒调研。
5. 洋河股份：洋河·梦之蓝霸榜新年档。
6. 酒鬼酒：54 度酒鬼酒团购业绩增长 30%。
7. 水井坊：董事辞职。
8. 金徽酒：荣获“2023 上市公司 ESG 先锋践行者”。
9. 伊力特：6.33 亿元可转债转换为股票。
10. 华润啤酒：雪花在哈分公司引新生产线。

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
水井坊	四川水井坊股份有限公司董事会近日收到 Randall Ingber 先生的书面辞职报告：因个人发展原因，决定自 2024 年 1 月 1 日起辞去其担任的本公司董事、战略委员会委员职务，辞去上述职务后，Randall Ingber 先生将不再担任公司任何职务。根据相关规定，本项辞职自 2024 年 1 月 1 日起生效。
口子窖	截至 2023 年 12 月 31 日，本公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 22 万股，占本公司总股本的比例为 0.037%，已支付的资金总额合计人民币 998.16 万元，最低成交价格为人民币 43.06 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。
金徽酒	公司全资子公司内蒙古盛泰创业投资有限责任公司转让其持有的昌吉盛新实业有限责任公司 95% 的股权给鄂托克旗新亚煤焦有限责任公司，交易对价为 26.47 亿元。
伊力特	转股情况：截至 2023 年 12 月 31 日，累计有 63272.90 万元伊力转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 3763.54 万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的 8.67%。未转股可转债情况：截至 2023 年 12 月 31 日，尚未转股的伊力转债金额为人民币 24327.10 万元，占伊力转债发行总量的比例为 27.77%。
千禾味业	1) 公司拟在眉山市东坡区设立分公司，名称为千禾味业食品股份有限公司东坡区一分公司，不具有独立企业法人资格，经营范围为食品销售。2) 关于 2023 年前三季度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），不进行资本公积金转增股本，不送红股。3) 限制性股票回购数量为 2 万股；限制性股票回购价格为 7.98 元/股。
天味食品	截至 2023 年 12 月 31 日，四川天味食品集团股份有限公司、通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 3.16 万股，占公司目前总股本比例为 0.003%，成交最高价为 13 元/股，成交最低价为 12.93 元/股，支付总金额为人民币 40.99 万元（不含交易费用）。
中炬高新	1) 公司自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日累计收到政府补助 3389.12 万元，其中与收益相关的 389.60 万元，与资产相关的 2999.52 万元，合计占公司 2022 年度净资产的 0.98%。2) 拟使用不低于 1 亿元、不超过 1.5 亿元的自有资金，以不超过 42.00 元/股的价格，通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于出售。3) 持股 5% 以上股东中山润田累计被轮候冻结股份 8141.58 万股，占公司总股本的 7.82%。
安琪酵母	2023 年 12 月，安琪酵母股份有限公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 417.66 万股，占公司目前总股本 86875.23 万股的 0.48%，回购成交的最高价为 36.54 元/股、最低价为 35.40 元/股，已支付的资金总额为人民币 14998.55 万元。
晨光生物	公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立了回购专用证券账户。截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施股份回购，回购股份数量为 135,900 股，占公司目前总股本的 0.1359%，最高成交价为 24.3 元/股，最低成交价为 23.67 元/股，成交均价 24.06 元/股，成交总金额为 326.92 万元。
华致酒行	公司计划以自有资金回购公司部分股份，用于员工持股计划或股权激励，回购价格不超过人民币 29.35 元/股（含），回购总金额不低于人民币 1 亿元（含），且不超过人民币 1.5 亿元（含）。
李子园	累计转股情况：截至 2023 年 12 月 31 日，累计有人民币 3.20 万元“李子转债”转换为公司普通股股票，累计转股股数为 1641 股，占“李子转债”转股前公司已发行股份总额的 0.0004%。未转股可转债情况：截至 2023 年 12 月 31 日，尚未转股的“李子转债”金额为人民币 59996.80 万元，占“李子转债”发行总量的比例为 99.99%。
安井食品	截至 2023 年 12 月 29 日收盘，安井食品集团股份有限公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 40.73 万股，占公司总股本的比例为 0.14%，购买的最高价格为 126.28 元/股、最低价格为 96.00 元/股，已支付的总金额为 4570.97 万元。
绝味食品	截至 2023 年 12 月 31 日，本公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 22.00 万股，占本公司总股本的比例为 0.04%，已支付的资金总额合计人民币 998.16 万元，最低成交价格为人民币 43.06 元/股，最高成交价格为人民币 48.07 元/股。

甘源食品	截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量 76.70 万股，占公司目前总股本的 0.82%，最高成交价为 80.70 元/股，最低成交价为 75.40 元/股，成交总金额为 6009.35 万元。
劲仔食品	1) 截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计回购股份数量 156.86 万股，约占公司总股本的 0.35%，最高成交价为 12.07 元/股，最低成交价为 11.59 元/股，成交总金额 1858.42 万元（不含交易费用）。2) 第二届董事会第十九次会议由董事长周劲松先生召集，会议通知于 2024 年 1 月 2 日通过电子邮件、电话的形式送达至各位董事，审议通过《关于部分募投项目用地规划变更的议案》。
三全食品	三全食品股份有限公司于 2023 年 10 月-12 月共收到政府补助 5341.85 万元，占公司 2022 年经审计的归属于上市公司股东的净利润的 6.67%。
妙可蓝多	因公司授予限制性股票和股票期权的 4 名激励对象离职，公司拟回购注销上述激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 24.00 万股；合计股票期权 4.40 万份。
西麦食品	截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式已累计回购股份 100.28 万股，占公司股份总数 0.45%，最高成交价为人民币 14.98 元/股，最低成交价为人民币 13.89 元/股，成交总金额为人民币 1448.22 万元。
伊利股份	公司全资子公司内蒙古盛泰创业投资有限责任公司转让其持有的昌吉盛新实业有限责任公司 95% 的股权给鄂托克旗新亚煤焦有限责任公司，交易对价为 26.47 亿元。
养元饮品	拟回购 500-1000 万股股份进行注销，减少公司注册资本，回购价格不超过 25 元/股。
仙乐健康	2023 年第四季度，共有 0 张“仙乐转债”完成转股（票面金额共计 0 元人民币），合计转成 0 股“仙乐健康”股票，截至 2023 年第四季度末，公司剩余可转债为 1024.83 万张，剩余可转债票面总金额为 102483.14 万元人民币。
五芳斋	截至 2023 年 12 月 31 日，浙江五芳斋实业股份有限公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 182.37 万股，占公司当前总股本的比例为 1.27%，成交最高价为 28.00 元/股，成交最低价为 26.61 元/股，已支付的资金总金额为人民币 4994.75 万元。
祖名股份	本次解除限售的首次公开发行前已发行股份数量为 6952.50 万股，占公司总股本的 55.72%，上市流通日期为 2024 年 1 月 8 日。
百润股份	截至 2023 年 12 月 31 日，公司以集中竞价方式已累计回购公司股份 77 万股，占公司总股本的 0.07%，最高成交价为 24.57 元/股，最低成交价为 22.91 元/股，已使用资金总额 1821.05 万元。
品渥食品	公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立了回购专用证券账户。截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施股份回购，回购股份数量为 13.59 万股，占公司目前总股本的 0.14%，最高成交价为 24.3 元/股，最低成交价为 23.67 元/股，成交均价 24.06 元/股，成交总金额为 326.92 万元。
桃李面包	第四期员工持股计划股票来源为公司回购专用账户已回购的部分股份，本次非交易过户至第四期员工持股计划的股份数为 19.19 万股，占公司总股本的比例为 0.03%。
来伊份	控股股东爱屋企管质押股份 1100 万股，质押完成后，爱屋企管累计质押本公司股份数量为 3430 万股，占公司总股本的 10.19%。

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

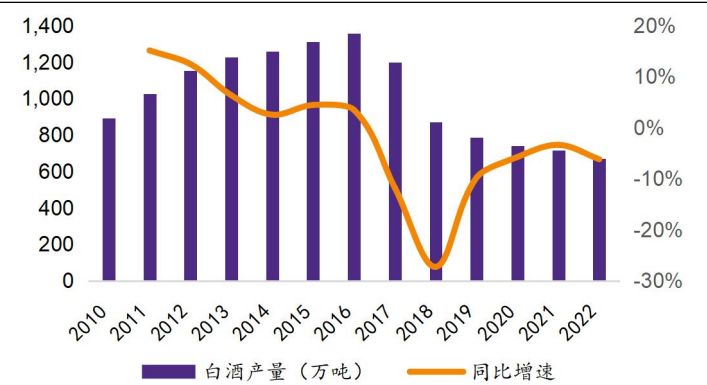
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅
白酒	涨幅前五			
	伊力特	600197.SH	21.32	-3.49%
	贵州茅台	600519.SH	1,680.68	-3.63%
	金徽酒	603919.SH	23.95	-4.63%
	水井坊	600779.SH	56.86	-5.27%
	老白干酒	600559.SH	21.70	-5.76%
	跌幅前五			
	舍得酒业	600702.SH	91.51	-9.66%
	泸州老窖	000568.SZ	168.88	-9.10%
	古井贡酒	000596.SZ	217.48	-8.60%
	酒鬼酒	000799.SZ	70.33	-8.13%
	迎驾贡酒	603198.SH	62.84	-8.00%
大众品	涨幅前五			
	紫燕食品	603057.SH	21.85	2.09%
	一鸣食品	605179.SH	15.20	1.08%
	元祖股份	603886.SH	18.35	1.04%
	祖名股份	003030.SZ	21.86	0.14%
	克明食品	002661.SZ	9.63	0.10%
	跌幅前五			
	安井食品	603345.SH	99.77	-9.43%
	千味央厨	001215.SZ	49.94	-9.30%
	绝味食品	603517.SH	25.42	-8.67%
	良品铺子	603719.SH	20.51	-8.44%
百润股份	002568.SZ	23.35	-8.21%	

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

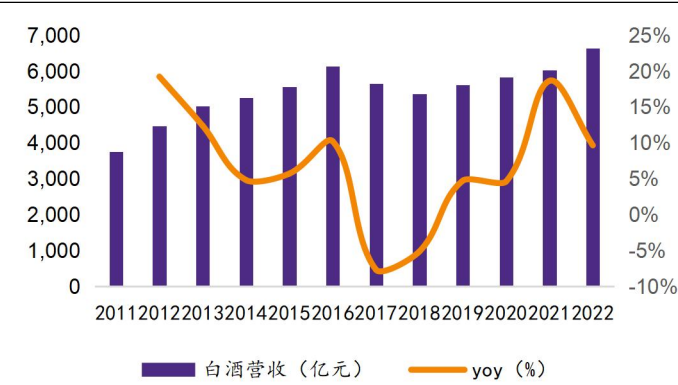
白酒行业：

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

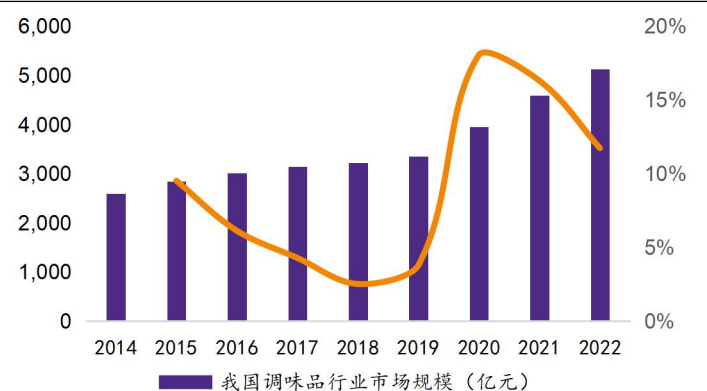
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

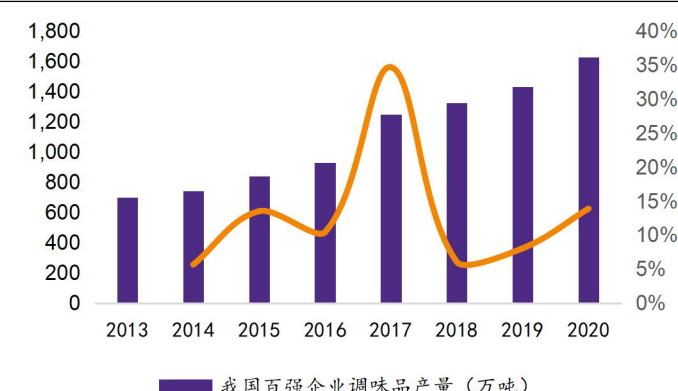
调味品行业：

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%



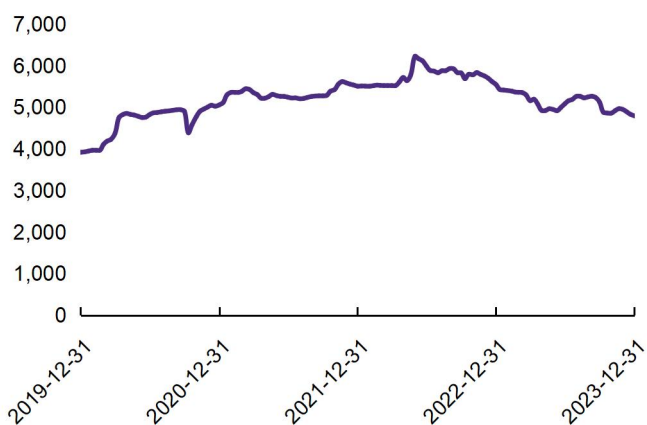
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



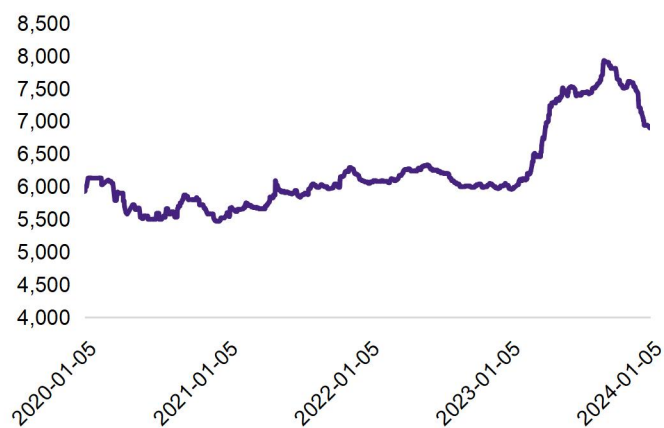
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



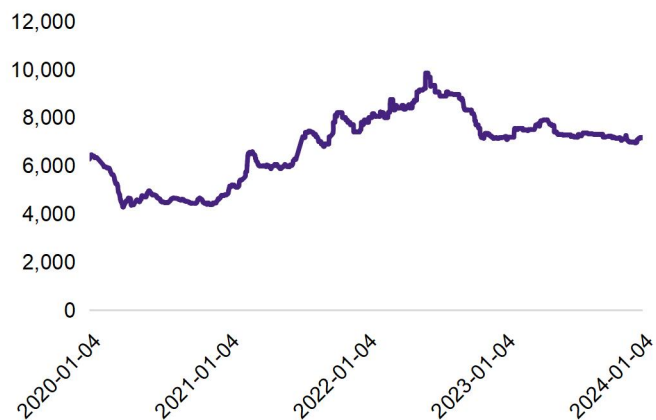
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



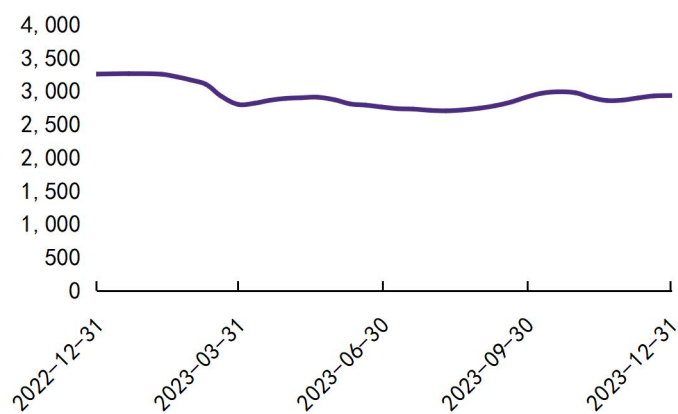
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

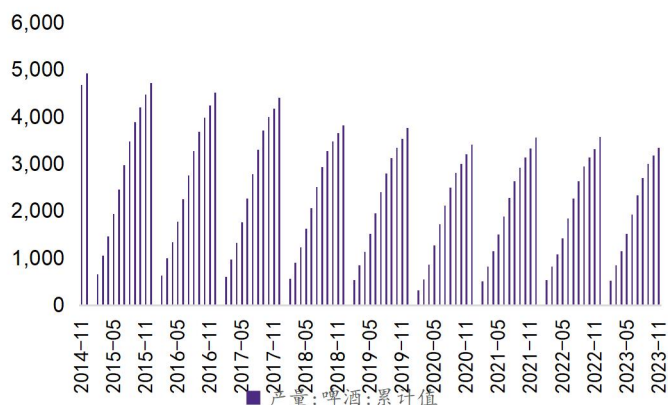
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



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

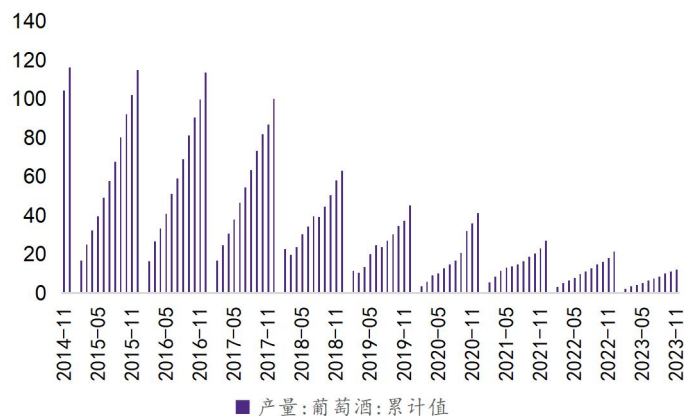
图表 13: 2023 年 11 月啤酒行业产量累计同比+1.6%



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

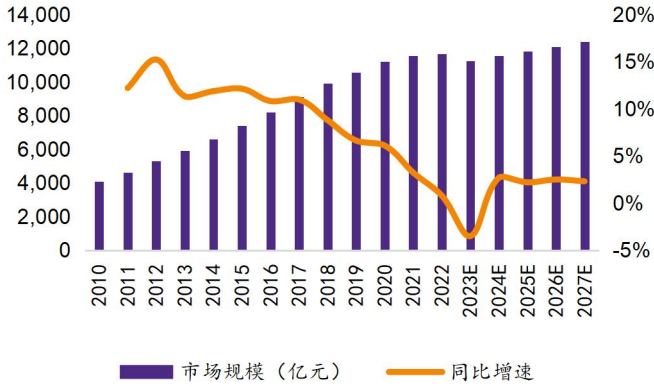
图表 15: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量累计同比+3.4%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

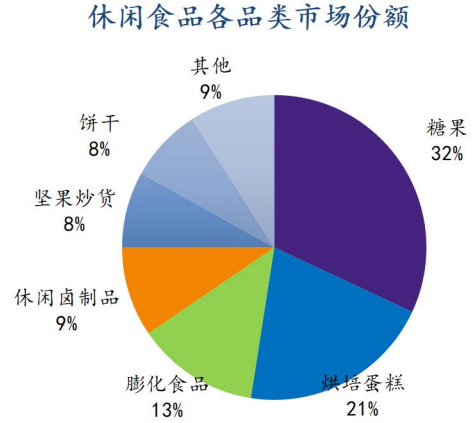
休闲食品行业：

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

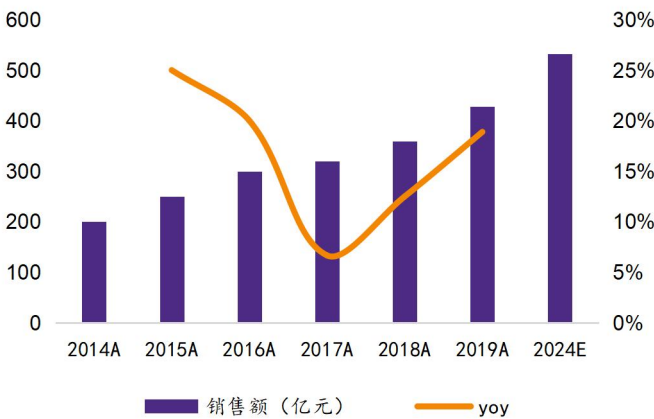
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

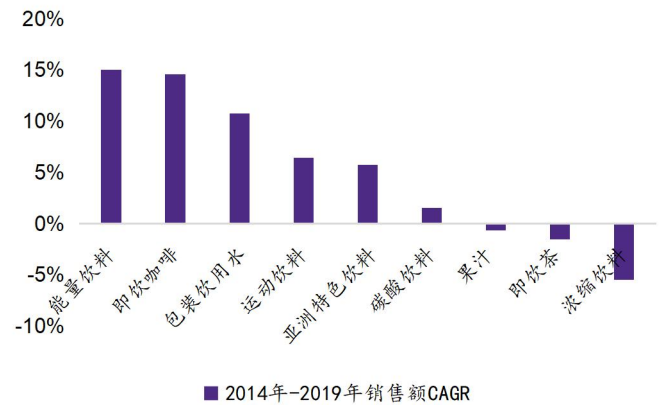
软饮料：

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

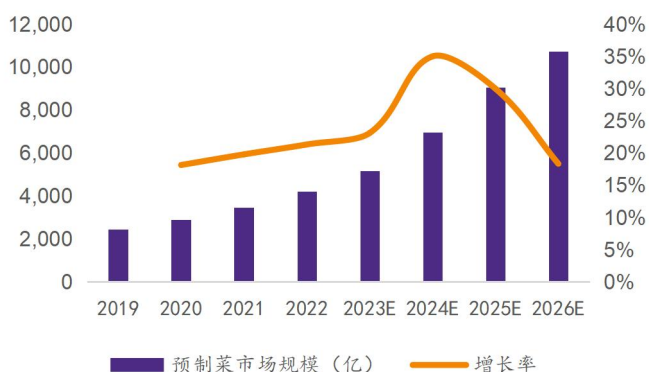
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

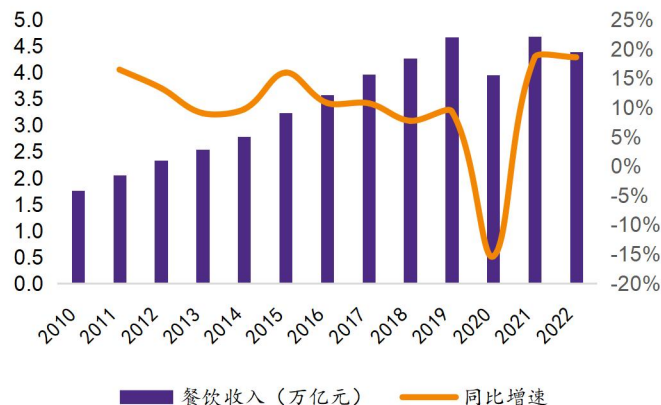
预制菜：

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

欧福蛋业：公司于 2023 年 1 月 18 日在北交所上市，成为北交所首家外资控股上市公司、中国蛋品行业第一股。公司前三季度营收 7.33 亿元，同增 13%；归母净利润 0.40 亿元，同增 40%。其中第三季度营收 2.46 亿元，同增 8%；归母净利润 0.1 亿元，同增 26%。公司主营业务比较明确，蛋液和蛋粉营收合计占比超 90%。2023 年 12 月 29 日，公司全资子公司太阳食品（天津）有限公司计划与瑞士 FORDRAS SA 合作，依托 FORDRAS SA 的专有技术，投资建设预计年产 150 吨食品级溶菌酶生产线项目。该项目公司计划以自有资金投资人民币 800 万元购置国内配套设备，提取溶菌酶的具体设备将由 FORDRAS SA 提供和配置，产品由 FORDRAS SA 推向市场（最终项目投资总额以双方签订的合作协议及实际投资为准）。预计项目建设期为 10 个月（最终以实际建设情况为准）。当前公司积极打造第二增长曲线如鸡蛋白饮料、预制品类等，目前预制品占公司总营收超 3%，未来占比有望进一步提升。

燕京啤酒：公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现归母净利 5.75-6.85 亿元（同比+63.22%-94.44%）；扣非归母净利 4.1-5.2 亿元（同比+50.98%-91.49%）。其中 2023 年四季度归母净利亏损 2.71-3.81 亿元（去年同期亏损 3.2 亿元），扣非归母净利亏损 3.46-4.56 亿元（去年同期亏损 3.58 亿元）。非经常性损益 2023 全年/单四季度分别为 1.65/0.75 亿元，去年同期分别为 0.81/0.38 亿元，我们判断主要系政府补助同比增加。公司以高质量发展作为十四五发展规划的核心目标，持续推进包含供应链建设、信息化建设等九大变革，统筹资源配置充分发挥总部职能，采取总分联动的方式切实调动分子公司积极性，不断提升经营效率。

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：宏观经济环境承压下悲观情绪蔓延，且在年初被对筹码结构的担忧所放大短期主导定价。后续有待经营数据的持续验证，部分经营质量更高或呈现边际改善的酒企有望率先建立信心。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：香飘飘即饮板块运作效果较好，冻柠茶铺货空间与消费者认可度支撑未来增长，同时大红袍牛乳茶有望借鉴经验在 2024 年下半年进行放量。目前职业经理人的加入与股份转让体现较大革新决心，未来政策落地执行的力度和效率预计均有提升，同时第二增长曲线培育符合预期。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，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	2024/1/5 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH		1663.36	58.5	69.92	81.38	28.43	23.79	20.44	买入
000858.SZ	五粮液	131.24	7.63	8.67	9.73	17.20	15.14	13.49	买入
000568.SZ	泸州老窖	163.10	8.9	10.89	13.15	18.33	14.98	12.40	买入
600809.SH	山西汾酒	215.22	8.79	10.42	12.72	24.48	20.65	16.92	买入
002304.SZ	洋河股份	101.70	7.07	8.51	10.02	14.38	11.95	10.15	买入
000799.SZ	酒鬼酒	67.20	1.83	2.26	2.9	36.72	29.73	23.17	买入
600702.SH	舍得酒业	87.36	5.19	7.26	8.9	16.83	12.03	9.82	买入
600779.SH	水井坊	55.67	2.73	2.97	3.39	20.39	18.74	16.42	买入
000596.SZ	古井贡酒	212.77	8.51	10.8	13.42	25.00	19.70	15.85	买入
603369.SH	今世缘	45.75	2.5	3.08	3.71	18.30	14.85	12.33	买入
603589.SH	口子窖	42.52	3.01	3.58	4.18	14.13	11.88	10.17	买入

603198.SH	迎驾贡酒	60.99	2.86	3.6	4.41	21.33	16.94	13.83	买入
600199.SH	金种子酒	17.36	0.05	0.19	0.38	347.20	91.37	45.68	买入
603919.SH	金徽酒	23.48	0.72	0.94	1.2	32.61	24.98	19.57	买入
600197.SH	伊力特	20.99	0.61	0.8	1.01	34.41	26.24	20.78	买入
600559.SH	老白干酒	21.25	0.68	0.89	1.15	31.25	23.88	18.48	买入
000860.SZ	顺鑫农业	19.76	-0.43	0.95	1.07	-45.95	20.80	18.47	买入
603288.SH	海天味业	34.95	1.06	1.2	1.34	32.97	29.13	26.08	买入
603027.SH	千禾味业	15.20	0.54	0.74	0.98	28.15	20.54	15.51	买入
603317.SH	天味食品	13.03	0.42	0.54	0.7	31.02	24.13	18.61	买入
600872.SH	中炬高新	26.33	-1.02	0.98	1.16	-25.81	26.87	22.70	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.37	0.73	0.82	0.93	18.32	16.30	14.38	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.93	0.14	0.18	0.22	63.79	49.61	40.59	买入
603755.SH	日辰股份	26.03	0.64	0.85	1.13	40.67	30.62	23.04	买入
603170.SH	宝立食品	16.02	0.75	0.94	1.18	21.36	17.04	13.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.74	0.51	0.76	1.03	62.24	41.76	30.82	买入
300908.SZ	仲景食品	40.85	1.66	1.91	2.17	24.61	21.39	18.82	买入
600298.SH	安琪酵母	34.26	1.57	1.93	2.36	21.82	17.75	14.52	买入
300138.SZ	晨光生物	12.97	0.95	1.24	1.59	13.65	10.46	8.16	买入
300755.SZ	华致酒行	17.73	0.61	0.88	1.21	29.07	20.15	14.65	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.45	5.05	6.84	8.51	35.73	26.38	21.20	买入
603711.SH	香飘飘	16.40	0.64	0.82	0.98	25.63	20.00	16.73	买入
605337.SH	李子园	13.61	0.68	0.87	1.04	20.01	15.64	13.09	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.48	0.21	0.27	0.34	40.38	31.41	24.94	买入
600132.SH	重庆啤酒	61.08	2.95	3.72	4.19	20.71	16.42	14.58	买入
600600.SH	青岛啤酒	70.00	3.27	3.93	4.5	21.41	17.81	15.56	买入
603345.SH	安井食品	94.75	5.7	7.32	9.01	16.62	12.94	10.52	买入
603517.SH	绝味食品	24.53	0.94	1.47	2.1	26.10	16.69	11.68	买入
603057.SH	紫燕食品	22.03	0.96	1.11	1.42	22.95	19.85	15.51	买入
002847.SZ	盐津铺子	67.61	2.58	3.48	4.52	26.21	19.43	14.96	买入
603719.SH	良品铺子	19.74	0.82	0.94	1.23	24.07	21.00	16.05	买入
002991.SZ	甘源食品	70.60	3.38	4.39	5.58	20.89	16.08	12.65	买入
002557.SZ	洽洽食品	32.15	1.65	2.35	2.68	19.48	13.68	12.00	买入
003000.SZ	劲仔食品	11.38	0.4	0.52	0.65	28.45	21.88	17.51	买入
605338.SH	巴比食品	20.50	0.95	1.07	1.21	21.58	19.16	16.94	买入
300973.SZ	立高食品	45.87	1.37	1.9	2.53	33.48	24.14	18.13	买入
002216.SZ	三全食品	13.11	0.97	1.1	1.25	13.52	11.92	10.49	买入
600882.SH	妙可蓝多	15.27	0.15	0.25	0.37	101.80	61.08	41.27	买入
001215.SZ	千味央厨	47.90	1.70	2.25	2.92	28.18	21.29	16.40	买入
605089.SH	味知香	35.16	1.07	1.30	1.56	32.86	27.05	22.54	买入
002330.SZ	得利斯	5.48	0.09	0.16	0.28	60.89	34.25	19.57	买入
603043.SH	广州酒家	18.99	1.04	1.29	1.58	18.26	14.72	12.02	买入
002956.SZ	西麦食品	14.08	0.55	0.65	0.78	25.60	21.66	18.05	买入
002570.SZ	贝因美	3.85	0.09	0.13	0.18	42.78	29.62	21.39	买入
600887.SH	伊利股份	26.12	1.70	2.13	2.60	15.36	12.26	10.05	买入

603156.SH	养元饮品	21.01	1.43	1.59	1.95	14.69	13.21	10.77	买入
300094.SZ	国联水产	4.57	-0.12	0.06	0.17	-38.08	76.17	26.88	买入
002726.SZ	龙大美食	8.08	-0.50	0.04	0.12	-16.16	202.00	67.33	买入
002946.SZ	新乳业	11.21	0.59	0.79	1.04	19.00	14.19	10.78	买入
603076.SH	乐惠国际	25.97	0.61	1.03	1.51	42.57	25.21	17.20	买入
300791.SZ	仙乐健康	33.00	1.28	1.46	1.94	25.78	22.60	17.01	买入
605388.SH	均瑶健康	11.95	0.25	0.33	0.45	47.80	36.21	26.56	买入
603237.SH	五芳斋	28.66	1.56	2.00	2.49	18.37	14.33	11.51	买入
603697.SH	有友食品	9.00	0.37	0.45	0.56	24.32	20.00	16.07	买入
002582.SZ	好想你	7.60	0.01	0.08	0.13	760.00	95.00	58.46	买入
002732.SZ	燕塘乳业	18.91	1.15	1.44	1.76	16.44	13.13	10.74	买入
002820.SZ	桂发祥	11.30	0.40	0.62	0.88	28.25	18.23	12.84	买入
002852.SZ	道道全	10.73	1.08	1.30	1.53	9.94	8.25	7.01	买入
688156.SH	路德环境	23.55	0.47	1.06	2.11	50.11	22.22	11.16	买入
605300.SH	佳禾食品	15.61	0.72	0.92	1.20	21.68	16.97	13.01	买入
003030.SZ	祖名股份	21.63	0.55	0.80	1.09	39.33	27.04	19.84	买入
603020.SH	爱普股份	8.22	0.31	0.37	0.42	26.52	22.22	19.57	买入
300898.SZ	熊猫乳品	23.58	0.81	0.96	1.13	29.11	24.56	20.87	买入
000848.SZ	承德露露	7.84	0.61	0.73	0.84	12.85	10.74	9.33	买入
000869.SZ	张裕 A	23.07	0.60	0.77	0.85	38.45	29.96	27.14	买入
600419.SH	天润乳业	11.58	0.62	0.84	1.03	18.68	13.79	11.24	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.73	0.31	0.40	0.48	24.94	19.33	16.10	买入
605179.SH	一鸣食品	14.96	0.13	0.21	0.29	115.08	71.24	51.59	买入
002568.SZ	百润股份	22.59	0.86	1.08	1.41	26.27	20.92	16.02	买入
839371.BJ	欧福蛋业	5.80	0.27	0.35	0.45	21.48	16.57	12.89	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。