

2024年01月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩预告提振信心，关注板块估值修复

—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)	-1.3	-9.9	-24.7
沪深300	-2.0	-10.4	-19.4

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：市场信心等待催化，春节回款正常推进》2024-01-07
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 2023年酒类场外总销售额逾6400亿元。2) 12月酒类消费价格下降0.7%。3) 泸州去年前10月白酒营收1100亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：超858万人次申购茅台龙年生肖酒。2) 金种子酒：金种子酒规划产能3万吨。3) 国台：2023国台国标酒销量同比增长54%。

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：经济周期与库存周期的短期不确定性带来对全年业绩确定性的担忧，本周白酒板块呈现较大波动。我们看好经营质量优异的酒企能够维持较强的战略定力并保持更强的战略执行力，板块分化走势将进一步扩大。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：本周我们现场调研香飘飘与李子园两家饮料企业。香飘飘方面，我们认为引入职位与转让比例反映此次管理革新决心，目前在调研了解阶段，建议关注政策出新与落地节奏。产品方面，冻柠茶产品力强，公司目前对饮料运作思路与规划较清晰，预计目标达成可期。李子园预计2024年在销售端深入精细化管理，落实网点网格化管理的同时与考核指标挂钩，并辅以激励计划，全面提高销售团队积极性。我们认为公司精细化管理方向正确，重点在于渠道与网点的扩展节奏把控，建议关注股权激励计划所附业绩考核要求。对于大众品板块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	2024-01-12	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1643.06	58.5	69.92	81.38	28.09	23.50	20.19	买入
000858.SZ	五粮液	128.75	7.63	8.67	9.73	16.87	14.85	13.23	买入
000568.SZ	泸州老窖	159.48	8.9	10.89	13.15	17.92	14.64	12.13	买入
600809.SH	山西汾酒	211.47	8.79	10.42	12.72	24.06	20.29	16.63	买入
002304.SZ	洋河股份	98.16	7.07	8.51	10.02	13.88	11.53	9.80	买入
000799.SZ	酒鬼酒	69.98	1.83	2.26	2.9	38.24	30.96	24.13	买入
600702.SH	舍得酒业	90.31	5.19	7.26	8.9	17.40	12.44	10.15	买入
600779.SH	水井坊	55.20	2.73	2.97	3.39	20.22	18.59	16.28	买入
000596.SZ	古井贡酒	214.76	8.51	10.8	13.42	25.24	19.89	16.00	买入
603369.SH	今世缘	44.54	2.5	3.08	3.71	17.82	14.46	12.01	买入
603589.SH	口子窖	42.14	3.01	3.58	4.18	14.00	11.77	10.08	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.55	2.86	3.6	4.41	21.17	16.82	13.73	买入
600199.SH	金种子酒	17.18	0.05	0.19	0.38	343.60	90.42	45.21	买入
603919.SH	金徽酒	23.05	0.72	0.94	1.2	32.01	24.52	19.21	买入
600197.SH	伊力特	20.70	0.61	0.8	1.01	33.93	25.88	20.50	买入
600559.SH	老白干酒	20.85	0.68	0.89	1.15	30.66	23.43	18.13	买入
000860.SZ	顺鑫农业	19.80	-0.43	0.95	1.07	-46.05	20.84	18.50	买入
603288.SH	海天味业	34.54	1.06	1.2	1.34	32.58	28.78	25.78	买入
603027.SH	千禾味业	15.50	0.54	0.74	0.98	28.70	20.95	15.82	买入
603317.SH	天味食品	12.99	0.42	0.54	0.7	30.93	24.06	18.56	买入
600872.SH	中炬高新	26.54	-1.02	0.98	1.16	-26.02	27.08	22.88	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.92	0.73	0.82	0.93	19.07	16.98	14.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.87	0.14	0.18	0.22	63.36	49.28	40.32	买入
603755.SH	日辰股份	26.33	0.64	0.85	1.13	41.14	30.98	23.30	买入
603170.SH	宝立食品	16.55	0.75	0.94	1.18	22.07	17.61	14.03	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.80	0.51	0.76	1.03	62.35	41.84	30.87	买入
300908.SZ	仲景食品	42.13	1.66	1.91	2.17	25.38	22.06	19.41	买入
600298.SH	安琪酵母	34.63	1.57	1.93	2.36	22.06	17.94	14.67	买入
300138.SZ	晨光生物	12.53	0.95	1.24	1.59	13.19	10.10	7.88	买入

300755.SZ	华致酒行	17.92	0.61	0.88	1.21	29.38	20.36	14.81	买入
605499.SH	东鹏饮料	171.90	5.05	6.84	8.51	34.04	25.13	20.20	买入
603711.SH	香飘飘	16.70	0.64	0.82	0.98	26.09	20.37	17.04	买入
605337.SH	李子园	13.55	0.68	0.87	1.04	19.93	15.57	13.03	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	63.61	2.95	3.72	4.19	21.56	17.10	15.18	买入
600600.SH	青岛啤酒	72.17	3.27	3.93	4.5	22.07	18.36	16.04	买入
603345.SH	安井食品	96.42	5.7	7.32	9.01	16.92	13.17	10.70	买入
603517.SH	绝味食品	24.93	0.94	1.47	2.1	26.52	16.96	11.87	买入
603057.SH	紫燕食品	22.79	0.91	1.06	1.23	25.04	21.50	18.53	买入
002847.SZ	盐津铺子	70.28	2.58	3.48	4.52	27.24	20.20	15.55	买入
603719.SH	良品铺子	20.50	0.82	0.94	1.23	25.00	21.81	16.67	买入
002991.SZ	甘源食品	75.49	3.38	4.39	5.58	22.33	17.20	13.53	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.39	1.65	2.35	2.68	20.84	14.63	12.83	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.00	0.46	0.6	0.74	28.26	21.67	17.57	买入
605338.SH	巴比食品	20.56	0.88	1.04	1.19	23.36	19.77	17.28	买入
300973.SZ	立高食品	46.00	1.37	1.9	2.53	33.58	24.21	18.18	买入
002216.SZ	三全食品	13.13	0.97	1.1	1.25	13.54	11.94	10.50	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.....	9
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	10
2.5、重点信息反馈.....	14
3、行业评级及投资策略.....	16
4、重点推荐个股.....	16
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.....	9
图表 4: 2022 年白酒产量 671.20 万吨, 同-6.2%.....	10
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%.....	10
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%.....	10
图表 7: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2021 年 1883 万吨, 8 年 CAGR 为 13%.....	10
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	11
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	11
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	11
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	11
图表 12: 2023 年 11 月规模以上企业啤酒产量 159.4 万千升, 同+0.8%.....	12
图表 13: 2023 年 11 月啤酒行业产量累计同比+1.6%.....	12
图表 14: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量 12.1 万千升, 同-32.6%.....	12
图表 15: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量累计同比+3.4%.....	12
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%.....	13
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%.....	13
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13
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.....	14

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%	14
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. 2023 年酒类场外总销售额逾 6400 亿元。
2. 12 月酒类消费价格下降 0.7%。
3. 泸州去年前 10 月白酒营收 1100 亿元。
4. 首个葡萄酒产业技术协同创新中心揭牌。
5. 2023 年前 10 月浙江黄酒销售收入 34.69 亿元。
6. 银川 72 家酒庄葡萄酒销售总额近 8 亿元。
7. 仁怀白酒生产企业减少至 983 家。
8. 泸州公布百亿酱酒项目。
9. 安徽加强散装白酒管控。

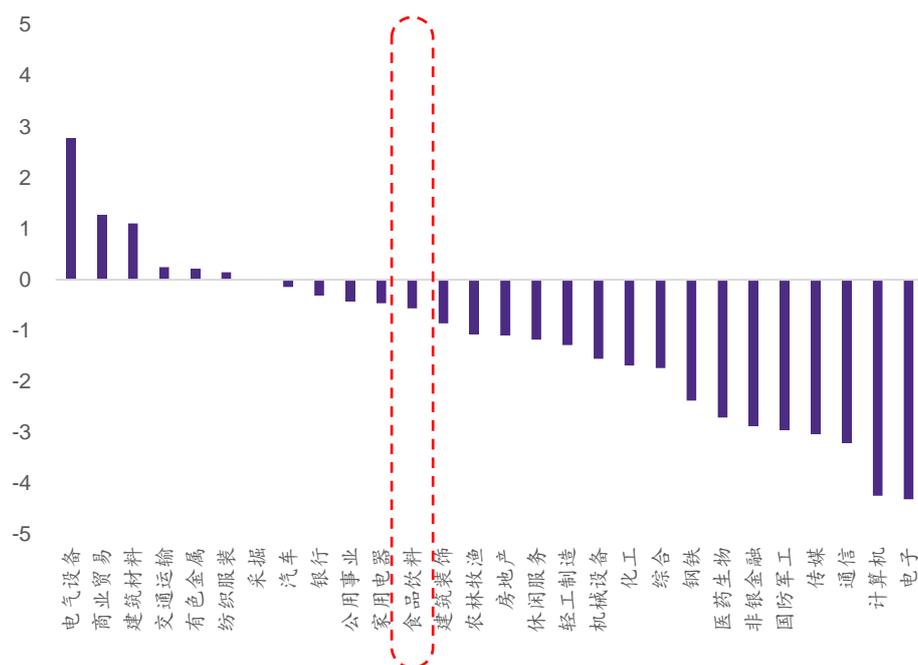
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台集团董事长丁雄军率队考察古井集团和洋河股份；超 858 万人次申购茅台龙年生肖酒。
2. 金种子酒：金种子酒规划产能 3 万吨。
3. 舍得酒业：舍得核心产品增加双年份标识。
4. 五粮液：五粮液获评国家质量奖提名奖建议名单。
5. 山西汾酒：汾酒与酒仙集团座谈；汾酒集团与华舰体育交流。
6. 泸州老窖：泸州市委常委李堂兵一行调研泸州老窖。
7. 洋河股份：洋河发起“新年圆梦计划”。
8. 国台：2023 国台国标酒销量同比增长 54%；国台获评仁怀首届市长质量奖。
9. 习酒：习酒发布“打假”声明；京东集团、歌德盈香到访习酒；习酒将发力电商。
10. 郎酒：郎酒包材建设项目新进展。
11. 全兴：全兴连续第七年实现双位数增长。
12. 中赤酒业：赤水河酒梅西签字祝福款限量首发。
13. 贵州安酒：安酒明确 2024 规划。
14. 华致酒行：华致拟回购超 1 亿元股份激励员工。

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
口子窖	1) 控股股东刘安省于 2024 年 1 月 10 日将持有的本公司的股份 446.55 万股无限售流通股（占总股本 0.74%）质押给海通证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务，该业务的初始交易日和购回交易日分别为 2024 年 1 月 10 日和 2025 年 1 月 9 日。2) 2024 年 1 月 12 日，公司股东刘安省解除质押 446.55 万股，目前持有本公司股份累计质押数量为 3679.39 万股，占其持股数量比例为 52.58%。
金徽酒	1) 2024 年 1 月 9 日收到豫园股份通知，豫园股份将其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 3125 万股解除质押并办理了相关手续；同时将持有的金徽酒股份 3270.19 万股质押给上海银行，并办理了继续质押手续。2) 公司控股股东甘肃亚特集团将质押给兴业银行兰州分行的金徽酒股份 1200 万股解除质押并办理了继续质押手续。
顺鑫农业	发布关于公司部分产品提价的公告，鉴于生产经营成本的增加，公司牛栏山酒厂拟对 42° 125ml、42° 265ml、42° 500ml、52° 500ml 以上 4 款牛栏山陈酿进行调价，每箱上涨 6 元，本次价格调整计划从 2024 年 2 月 1 日起执行。
广州酒家	公司作为有限合伙人参与投资设立的广州广酒产投产业投资基金合伙企业（有限合伙）已完成工商登记并取得营业执照。
佳禾食品	公司拟向特定对象发行募集资金总额不超过人民币 7.50 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于咖啡扩产建设项目、补充流动资金。
千味央厨	公司拟向 13 名特定对象发行股票 1274.85 万股，发行价为 46.28 元/股。
巴比食品	公司拟于 2024 年 1 月 8 日向 12 名激励对象预留授予限制性股票共 16.30 万股，预留授予价格为 15.19 元/股。
千禾味业	2024 年 1 月 8 日，公司控股股东伍超群补充质押 414.00 万股，占公司总股本的 0.40%。
紫燕食品	本激励计划拟授予的限制性股票数量为 246.45 万股，占总股本的 0.60%，激励对象总人数为 192 人。
莱茵生物	控股股东、实际控制人秦本军先生将其所持有的部分公司股份办理了补充质押，本次质押股份数量为 1000 万股。
伊力特	将于 2024 年 1 月 26 日召开 2024 年第一次临时股东大会。
加加食品	公司以 0 元受让龙眼塘食品公司持有的湖南加加一佰鲜食品有限公司 11% 的股权，龙眼塘食品公司将其持有的加加一佰鲜 19% 股权以 0 元作价转让给重庆加百味。本次交易完成后，公司持有加加一佰鲜 51% 的股权，加加一佰鲜成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。
莲花健康	1) 2023 年年度业绩预告：2023 年预计实现归母净利润 1.2-1.5 亿元，同增 159.92%-224.91%，扣非归母净利润 1.15-1.35 亿元，同增 84.40%-116.47%；2023Q4 预计实现归母净利润 0.25-0.55 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.22-0.42 亿元，同增 68.15%-224.36%。2) 拟聘任陆金鑫先生为公司首席合规官。
养元饮品	公司控股股东及实际控制人吴学群将其持有的本公司 625 万股无限售条件流通股补充质押给中信证券股份有限公司。
良品铺子	2024 年 1 月 10 日收到持股 5% 以上的股东达永有限公司的通知，自 2023 年 5 月 25 日至 2024 年 1 月 9 日，信息披露义务人通过集中竞价及大宗交易方式累计减持公司股份 2005 万股，占公司总股本的 5.00%，持有公司股份比例由 30.30% 减少至 25.30%。
立高食品	公司“智能信息化升级改造建设项目”的募集资金已按规定用途使用完毕，并达到预定可使用状态，公司决定将其结项，将募集资金专户的余额 16.15 万元从募集资金专户转入公司基本账户用于永久补充流动资金，并注销该项目对应的募集资金专户。
劲仔食品	1) 2023 年度业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 2.01-2.13 亿元，同增 61.00%-71.00%。扣非归母净利润 1.78-1.90 亿元，同增 56.79%-67.78%。2) 公司控股股东周劲松先生所持有本公司的 903 万股股份办理了解除质押业务，2739 万股股份办理延期购回业务。
克明食品	2024 年第一次临时股东大会将于 2024 年 01 月 29 日召开，将审议《关于公司 2024 年度日常关联交易预计的议案》、《关于 2024 年度公司及子公司担保额度预计的议案》。
安琪酵母	公司及控股子公司在 2023 年 10 月 1 日至 12 月 31 日期间，累计收到的各类政府补助金额 1.16 亿元。
煌上煌	熊涛因职务变动，申请辞去公司独立董事及董事会相关专门委员会委员职务，公司董事会同意提名陈红兵为公司第六届董事会独立董事候选人。

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

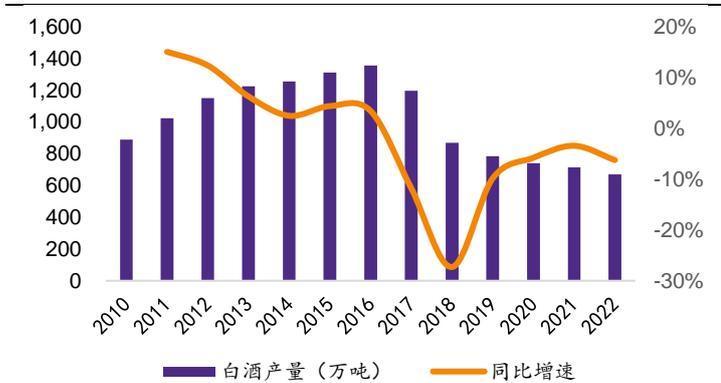
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	69.98	4.14%	
	舍得酒业	600702.SH	90.31	3.38%	
	古井贡酒	000596.SZ	214.76	0.94%	
	顺鑫农业	000860.SZ	19.80	0.20%	
	迎驾贡酒	603198.SH	60.55	-0.72%	
	跌幅前五				
	洋河股份	002304.SZ	98.16	-3.48%	
	今世缘	603369.SH	44.54	-2.64%	
	泸州老窖	000568.SZ	159.48	-2.22%	
	五粮液	000858.SZ	128.75	-1.90%	
	老白干酒	600559.SH	20.85	-1.88%	
	大众品	涨幅前五			
		劲仔食品	003000.SZ	13.00	14.24%
		三只松鼠	300783.SZ	18.90	10.46%
洽洽食品		002557.SZ	34.39	6.97%	
甘源食品		002991.SZ	75.49	6.93%	
养元饮品		603156.SH	21.98	4.62%	
跌幅前五					
东鹏饮料		605499.SH	171.90	-4.74%	
晨光生物		300138.SZ	12.53	-3.39%	
汤臣倍健		300146.SZ	16.34	-1.33%	
乐惠国际		603076.SH	25.63	-1.31%	
海天味业		603288.SH	34.54	-1.17%	

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

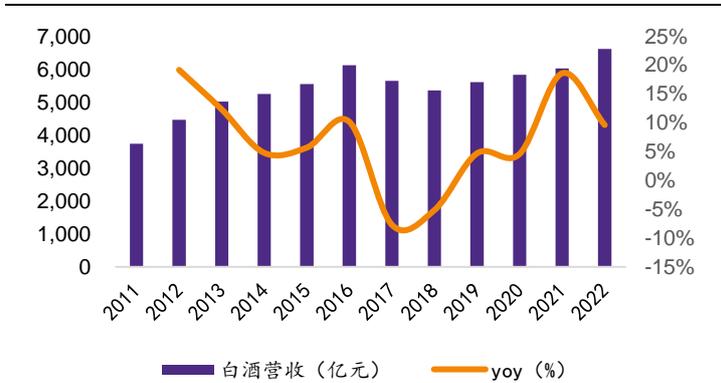
白酒行业：

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

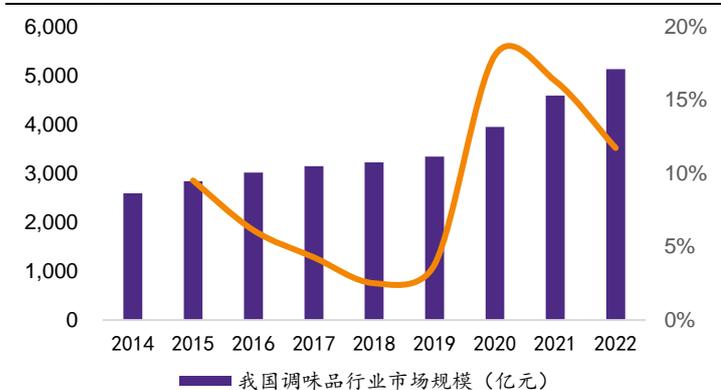
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

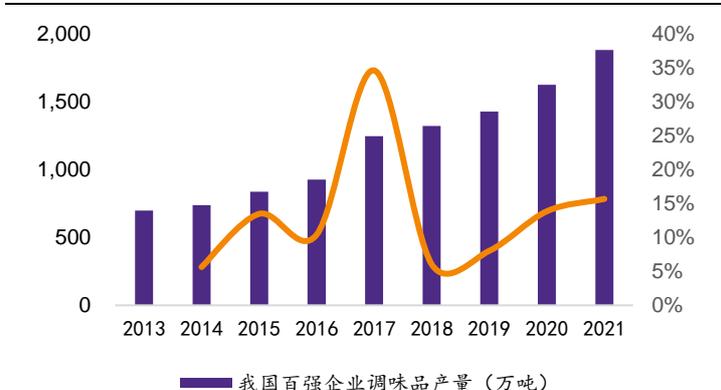
调味品行业：

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%



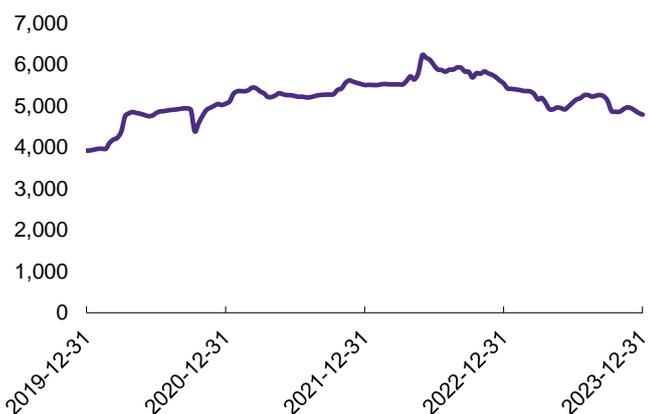
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2021 年 1883 万吨，8 年 CAGR 为 13%



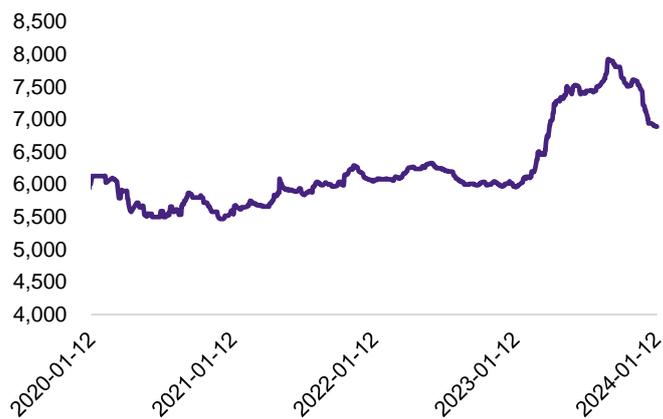
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



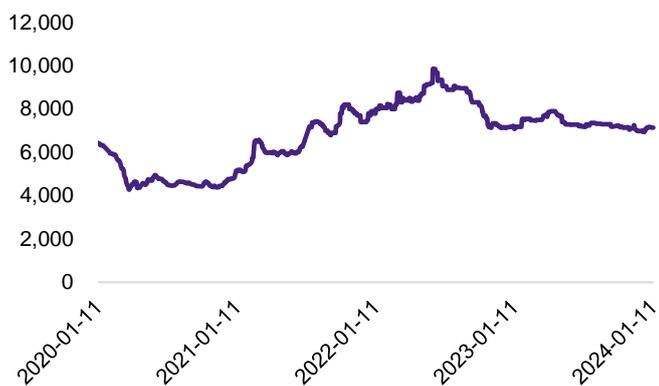
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



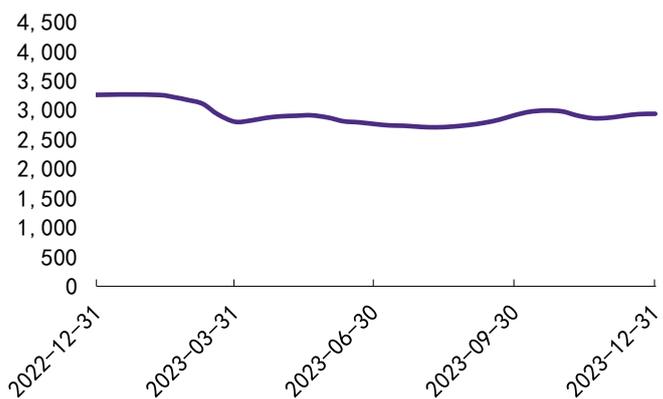
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

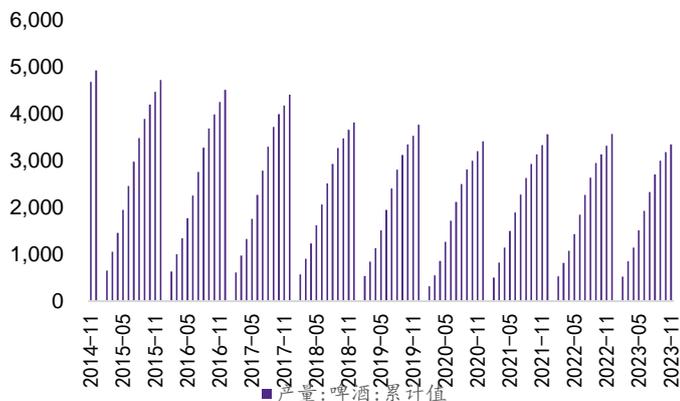
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

啤酒行业:

图表 12: 2023 年 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

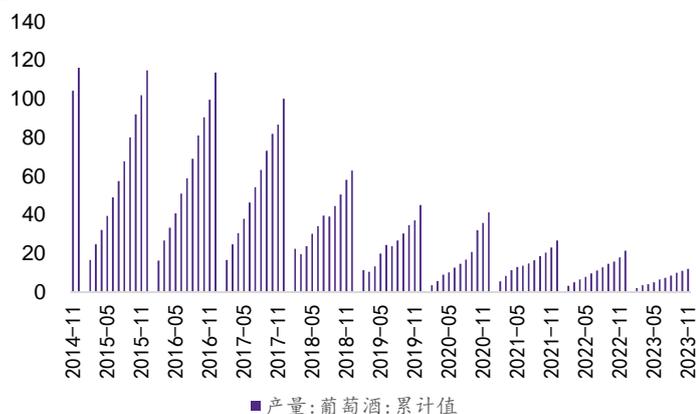
图表 13: 2023 年 11 月啤酒行业产量累计同比+1.6%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

葡萄酒行业:

图表 14: 2023 年 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

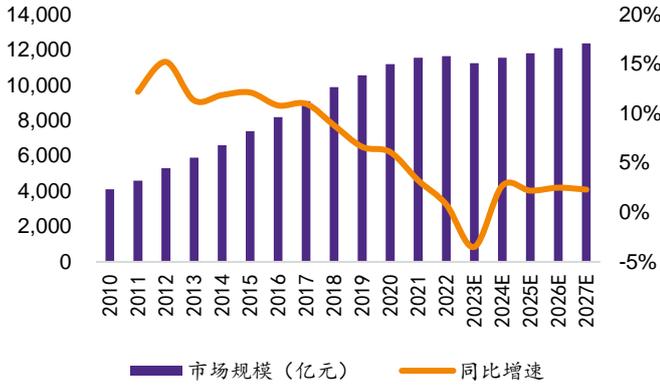
图表 15: 2023 年 11 月葡萄酒行业产量累计同比+3.4%



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

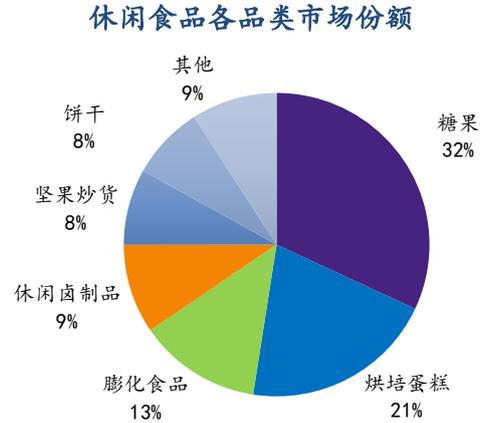
休闲食品行业：

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

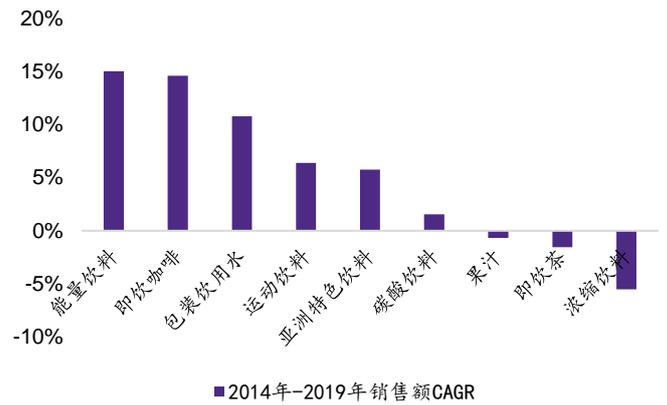
软饮料：

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

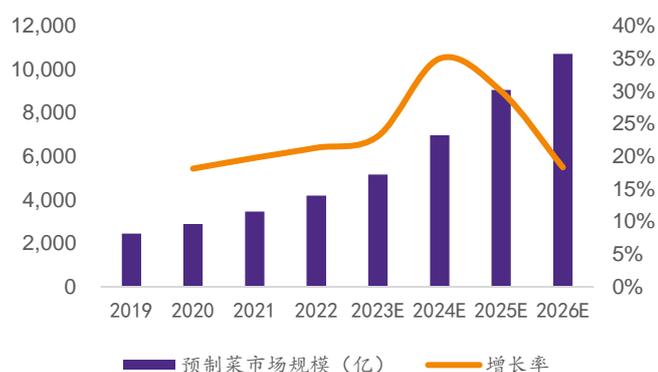
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

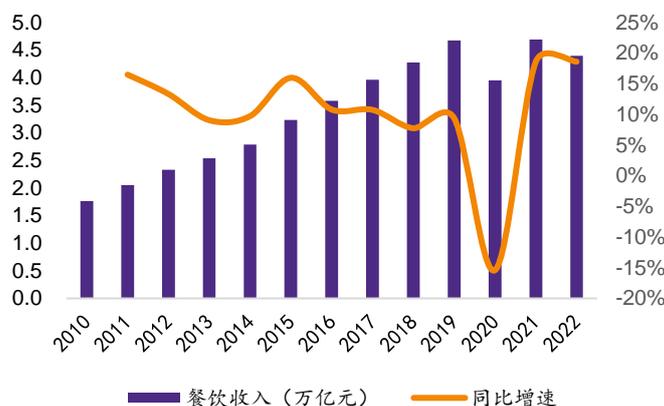
预制菜：

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

紫燕食品：公司逆势推出股权激励计划草案，其中涉及激励数量为 246.4 万股，占总股本 0.6%；授予价格为 10.89 元（按 1 月 8 日收盘价 21.34 元计折价 49%）。本次激励对象为核心员工及技术骨干，合计 192 人。本次计划以 2023 年业绩情况为基数，考核 2024-2026 的收入增速与利润增速，按实际完成程度与个人考核情况，按比例解除限售，实际个人解禁额度为个人当年解禁股票数*公司解禁比例*个人解禁比例，其中：公司解禁比例：
 ①如果收入或利润任何一项增速达成考核指标，即解除 100%。
 ②如任意一项达成考核指标的 70%，则取收入或利润增速达成比例更高者作为解除限售比例（即实际增速/考核目标增速）。
 ③如收入或利润均未达成考核指标的 70%，则解除比例为 0。
 ①收入增速考核指标为，2024 年增 19%；2025 年增 38%或累积两年收入之和增长 157%（较 2023 年单年收入，下同）；2026 年增 57%或累积三年收入之和增长 314%。
 ②利润增速考核指标为，2024 年增 15%；2025 年增 30%或累积两年之和增长 145%；2026 年增 45%或累积三年之和增长 290%。
 个人解禁比例：个人考核分数按 80-100、60-80、60 分以下分三档，对应解除比例分别为 100%、70%、0。公司主营佐餐卤味本身需求相对休闲卤味更加刚性，同时公司不断丰富产品矩阵，以百味鸡和夫妻肺片等佐餐卤味为核心，结合市场趋势与消费者需求变化，推出客单价更低的素菜产品进行引流与搭配，有效降低进店门槛。另外，公司注重销售渠道的多元化，不断加大线上平台的布局，借助外卖平台与生鲜、团购平台更好触达消费者，并借助品牌优势在天猫、京东等电商平台设立旗舰店主营预包装的卤味产品，构建起全链条销售体系。

巴比食品：公司拟授予激励对象预留限制性股票 16.30 万股，约占总股本 0.07%，激励对象包括中层管理人员及核心技术（业务）骨干 12 人，授予价格 15.19 元/股（首次为 15.59 元/股）。考核要求：以 2022 年为基数，营收目标值为 2024/2025 年增长率分别为 32%/48%，触发值为 2024/2025 年增长率分别为 24%/36%；或扣非净利润目标值为 2024/2025 年增长率分别为 32%/48%，触发值为 2024/2025 年增长率分别为 24%/36%。费用摊销：本激励计划预留授予的限制性股票总费用为 45.59 万元，2024-2026 年摊销分别为

33.94/11.45/0.21 万元。我们认为此次股权激励计划落地，有助于绑定核心员工利益，进一步激发公司经营活力。公司在早餐连锁行业经营多年，涵盖早中晚的丰富产品线以及强大的新品研发能力，已发展成为国内中式面点知名品牌之一。单店趋势上，公司全国化布局战略加快推进，新市场陆续开辟，华东以外新市场逐渐进入成熟期，随着公司在单一市场门店覆盖率的进一步提升，规模效应释放将提升公司经营效率。预制菜业务上，截至 2023 年底，公司已基本完成对现有团餐客户的预制菜产品送样阶段，产品品质获得认可，后续将加快备货与销售推广进度。产能建设上，预计 2024 年 1 月末东莞工厂正式投产，2025 年初、2025 年下半年武汉智能制造中心项目（一期）、上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目陆续竣工，随着工厂陆续投产，公司产能得到稳定保障。

莲花健康：根据业绩预告，公司 2023 年预计实现归母净利润 1.2-1.5 亿元，同增 160%-225%；扣非归母净利润 1.15-1.35 亿元，同增 84%-116%。对应 2023Q4 预计实现归母净利润 0.25-0.55 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.22-0.42 亿元，同增 68%-224%。公司通过坚持固本创新、持续深化改革，推动经营发展持续向好，实现 2023 年净利润大幅增长。公司经营管理层以“品牌复兴战略”为指引，以市场为导向，持续优化营销网络布局、开展数字营销业务。产品上，公司推进味精主业渠道下沉，深挖存量市场，实现市场占有率进一步提升，并借助主业协同优势赋能复调业务渠道开拓，其中松茸鲜与零添加酱油自 2023 年推出以来实现快速放量。组织上，公司通过实施股权激励计划+优化薪酬结构+建立赛马机制等措施提高人效，同时公司持续深化改革，着力打造开放式创业型合伙人机制平台，与员工和合作伙伴共同分享公司平台资源，为公司发展注入新动力。供应链端，公司持续优化物流配送线路，并结合工厂位置积极调研适配的运输方式，生产、采购、物流等各主要运营环节周转效率实现较大提升，运营管理降本增效。

公司 1998 年作为“味精第一股”成功上市，但由于多次易主致使战略动荡，2019 年在国厚系操盘下破产重整，并于 2020 年解决历史债务问题轻装上阵，主业重启良性增长。目前公司形成以味精、鸡精为主导，以其他复调、小麦面粉系列、水业为组合的产品结构，并开启算力第二增长曲线。1) 中国味精产能占全球 70%以上，2021 年市场规模为 184 亿元，主要出口至东南亚国家，伴随着海外味精产能转移，味精出口需求有望进一步拉动。2) 味精生产端经历三轮产能整合，阜丰/梅花/伊品三家头部味精生产厂家垄断全国 89%的产能，与以莲花健康为代表的第二梯队公司在下游客户端形成错位竞争态势，在味精原料与渠道端互相赋能。3) 行业整体供需两旺，供给端头部味精厂家持续扩产能，需求端食品工业端与餐饮端味精需求偏刚性，随着预制菜与复调市场规模扩容、海外布局完善，味精需求天花板被进一步打开，预计 2023-2029 年国内味精市场增速高于 5.7%。

1) 品牌上，“莲花”品牌拥有深厚消费者认知基础，2022 年以来公司以“国货之光”形象重回消费者视线。组织上，重整上市后公司启动内部组织改革，通过优化冗杂员工/改革薪酬体系/建立“赛马机制”促进存量业务提质增效。供应链上，公司开启原料战略储备/优化物流线路进一步降低生产成本，并通过营销团队快速响应渠道布局，从而获得高渠道粘性。2) 味精主业：公司在家庭端与餐饮端渠道挖掘存量市场/开拓空白市场获取增量，通过上下游议价能力保证毛利空间，并推升产品提档升级，完成量价双增。3) 复调与水产品：复调借助味精协同优势，毛利率稳定在 20%左右，并通过渠道复用导入终端市场，承接味精消费升级，同时公司从线上切入包装水细分赛道，寻找新业绩增长点。4) 算力业务：2023 年公司瞄准算力供需错配机会，布局算力租赁业务，目前采购稳定开展。

劲仔食品：根据公告，预计公司 2023 年营收超 20 亿元（同增至少 36.8%），归母净利润 2.01-2.13 亿元，同增 61%-71%；扣非净利润 1.78-1.90 亿元，同增 57%-68%。细拆来看，2023Q4 营收超 5.1 亿元，同增超 12.2%；归母净利润 0.7-0.8 亿元，同增 100%-135%；扣非归母净利润 0.7-0.8 亿元，同增 130%-170%，利润超市场预期。公司坚定聚焦“大单品”发展战略不动摇，不断优化升级经营策略。一方面，公司持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，加大研发投入与产品创新，不断升级产品力。发挥自主制造核心优势，打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品；另一方面，持续品牌专业化年轻化打造，发力营销网络建设，实现传统流通渠道、现代渠

道、零食量贩等新兴渠道、传统电商渠道及新媒体电商等全渠道稳健发展，推动品牌升级。公司在独立“小包装”优势基础上，持续推行“大包装+散称”策略，产品矩阵、渠道结构、品牌势能进一步优化，公司营收快速增长，主要品类在供应链和生产效益方面的规模优势逐渐凸显。

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：经济周期与库存周期的短期不确定性带来对全年业绩确定性的担忧，本周白酒板块呈现较大波动。我们看好经营质量优异的酒企能够维持较强的战略定力并保持更强的战略执行力，板块分化走势将进一步扩大。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：本周我们现场调研香飘飘与李子园两家饮料企业。香飘飘方面，我们认为引入职位与转让比例反映此次管理革新决心，目前在调研了解阶段，建议关注政策出新与落地节奏。产品方面，冻柠茶产品力强，公司目前对饮料运作思路与规划较清晰，预计目标达成可期。李子园预计 2024 年在销售端深入精细化管理，落实网点网格化管理的同时与考核指标挂钩，并辅以激励计划，全面提高销售团队积极性。我们认为公司精细化管理方向正确，重点在于渠道与网点的扩展节奏把控，建议关注股权激励计划所附业绩考核要求。对于大众品板块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，成本改善确定性强有望支撑业绩增速。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	2024/1/12 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1643.06	58.5	69.92	81.38	28.09	23.50	20.19	买入
000858.SZ	五粮液	128.75	7.63	8.67	9.73	16.87	14.85	13.23	买入
000568.SZ	泸州老窖	159.48	8.9	10.89	13.15	17.92	14.64	12.13	买入
600809.SH	山西汾酒	211.47	8.79	10.42	12.72	24.06	20.29	16.63	买入
002304.SZ	洋河股份	98.16	7.07	8.51	10.02	13.88	11.53	9.80	买入
000799.SZ	酒鬼酒	69.98	1.83	2.26	2.9	38.24	30.96	24.13	买入
600702.SH	舍得酒业	90.31	5.19	7.26	8.9	17.40	12.44	10.15	买入
600779.SH	水井坊	55.20	2.73	2.97	3.39	20.22	18.59	16.28	买入
000596.SZ	古井贡酒	214.76	8.51	10.8	13.42	25.24	19.89	16.00	买入
603369.SH	今世缘	44.54	2.5	3.08	3.71	17.82	14.46	12.01	买入
603589.SH	口子窖	42.14	3.01	3.58	4.18	14.00	11.77	10.08	买入
603198.SH	迎驾贡酒	60.55	2.86	3.6	4.41	21.17	16.82	13.73	买入
600199.SH	金种子酒	17.18	0.05	0.19	0.38	343.60	90.42	45.21	买入
603919.SH	金徽酒	23.05	0.72	0.94	1.2	32.01	24.52	19.21	买入
600197.SH	伊力特	20.70	0.61	0.8	1.01	33.93	25.88	20.50	买入
600559.SH	老白干酒	20.85	0.68	0.89	1.15	30.66	23.43	18.13	买入
000860.SZ	顺鑫农业	19.80	-0.43	0.95	1.07	-46.05	20.84	18.50	买入
603288.SH	海天味业	34.54	1.06	1.2	1.34	32.58	28.78	25.78	买入
603027.SH	千禾味业	15.50	0.54	0.74	0.98	28.70	20.95	15.82	买入
603317.SH	天味食品	12.99	0.42	0.54	0.7	30.93	24.06	18.56	买入
600872.SH	中炬高新	26.54	-1.02	0.98	1.16	-26.02	27.08	22.88	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.92	0.73	0.82	0.93	19.07	16.98	14.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.87	0.14	0.18	0.22	63.36	49.28	40.32	买入
603755.SH	日辰股份	26.33	0.64	0.85	1.13	41.14	30.98	23.30	买入
603170.SH	宝立食品	16.55	0.75	0.94	1.18	22.07	17.61	14.03	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.80	0.51	0.76	1.03	62.35	41.84	30.87	买入
300908.SZ	仲景食品	42.13	1.66	1.91	2.17	25.38	22.06	19.41	买入
600298.SH	安琪酵母	34.63	1.57	1.93	2.36	22.06	17.94	14.67	买入
300138.SZ	晨光生物	12.53	0.95	1.24	1.59	13.19	10.10	7.88	买入
300755.SZ	华致酒行	17.92	0.61	0.88	1.21	29.38	20.36	14.81	买入
605499.SH	东鹏饮料	171.90	5.05	6.84	8.51	34.04	25.13	20.20	买入
603711.SH	香飘飘	16.70	0.64	0.82	0.98	26.09	20.37	17.04	买入
605337.SH	李子园	13.55	0.68	0.87	1.04	19.93	15.57	13.03	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	63.61	2.95	3.72	4.19	21.56	17.10	15.18	买入
600600.SH	青岛啤酒	72.17	3.27	3.93	4.5	22.07	18.36	16.04	买入
603345.SH	安井食品	96.42	5.7	7.32	9.01	16.92	13.17	10.70	买入
603517.SH	绝味食品	24.93	0.94	1.47	2.1	26.52	16.96	11.87	买入
603057.SH	紫燕食品	22.79	0.91	1.06	1.23	25.04	21.50	18.53	买入
002847.SZ	盐津铺子	70.28	2.58	3.48	4.52	27.24	20.20	15.55	买入
603719.SH	良品铺子	20.50	0.82	0.94	1.23	25.00	21.81	16.67	买入

002991.SZ	甘源食品	75.49	3.38	4.39	5.58	22.33	17.20	13.53	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.39	1.65	2.35	2.68	20.84	14.63	12.83	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.00	0.46	0.6	0.74	28.26	21.67	17.57	买入
605338.SH	巴比食品	20.56	0.88	1.04	1.19	23.36	19.77	17.28	买入
300973.SZ	立高食品	46.00	1.37	1.9	2.53	33.58	24.21	18.18	买入
002216.SZ	三全食品	13.13	0.97	1.1	1.25	13.54	11.94	10.50	买入
600882.SH	妙可蓝多	15.41	0.15	0.25	0.37	102.73	61.64	41.65	买入
001215.SZ	千味央厨	50.10	1.70	2.25	2.92	29.47	22.27	17.16	买入
605089.SH	味知香	36.20	1.07	1.30	1.56	33.83	27.85	23.21	买入
002330.SZ	得利斯	5.55	0.09	0.16	0.28	61.67	34.69	19.82	买入
603043.SH	广州酒家	19.36	1.04	1.29	1.58	18.62	15.01	12.25	买入
002956.SZ	西麦食品	14.43	0.55	0.65	0.78	26.24	22.20	18.50	买入
002570.SZ	贝因美	3.87	0.09	0.13	0.18	43.00	29.77	21.50	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	21.98	1.43	1.59	1.95	15.37	13.82	11.27	买入
300094.SZ	国联水产	4.60	-0.12	0.06	0.17	-38.33	76.67	27.06	买入
002726.SZ	龙大美食	8.07	-0.50	0.04	0.12	-16.14	201.75	67.25	买入
002946.SZ	新乳业	11.14	0.59	0.79	1.04	18.88	14.10	10.71	买入
603076.SH	乐惠国际	25.63	0.61	1.03	1.51	42.02	24.88	16.97	买入
300791.SZ	仙乐健康	34.38	1.28	1.46	1.94	26.86	23.55	17.72	买入
605388.SH	均瑶健康	11.75	0.25	0.33	0.45	47.00	35.61	26.11	买入
603237.SH	五芳斋	29.14	1.56	2.00	2.49	18.68	14.57	11.70	买入
603697.SH	有友食品	9.03	0.37	0.45	0.56	24.41	20.07	16.13	买入
002582.SZ	好想你	7.66	0.01	0.08	0.13	766.00	95.75	58.92	买入
002732.SZ	燕塘乳业	19.04	1.15	1.44	1.76	16.56	13.22	10.82	买入
002820.SZ	桂发祥	11.43	0.40	0.62	0.88	28.58	18.44	12.99	买入
002852.SZ	道道全	10.90	1.08	1.30	1.53	10.09	8.38	7.12	买入
688156.SH	路德环境	22.66	0.47	1.06	2.11	48.21	21.38	10.74	买入
605300.SH	佳禾食品	16.09	0.72	0.92	1.20	22.35	17.49	13.41	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	8.17	0.31	0.37	0.42	26.35	22.08	19.45	买入
300898.SZ	熊猫乳品	23.95	0.81	0.96	1.13	29.57	24.95	21.19	买入
000848.SZ	承德露露	7.97	0.61	0.73	0.84	13.07	10.92	9.49	买入
000869.SZ	张裕 A	23.08	0.60	0.77	0.85	38.47	29.97	27.15	买入
600419.SH	天润乳业	11.74	0.62	0.84	1.03	18.94	13.98	11.40	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.89	0.31	0.40	0.48	25.45	19.73	16.44	买入
605179.SH	一鸣食品	14.85	0.13	0.21	0.29	114.23	70.71	51.21	买入
002568.SZ	百润股份	23.63	0.86	1.08	1.41	27.48	21.88	16.76	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.87	0.27	0.35	0.45	18.04	13.91	10.82	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。