

2024年01月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

春节回款分化中，休闲食品备货加速中

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

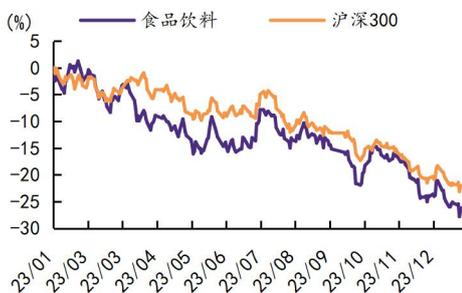
投资要点

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

行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|----------|------|------|-------|
| 食品饮料(申万) | -2.9 | -5.7 | -24.9 |
| 沪深300 | -1.8 | -6.9 | -21.8 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《食品饮料行业周报：业绩预告提振信心，关注板块估值修复》2024-01-14
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 2023年酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长2.1%。2) 2023年社会消费品零售总额增长7.2%。3) 12月啤酒行业线上销售额增长4.82%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台系列酒着力建设贵州10亿级市场，确定福建为10亿级市场。2) 泸州老窖：60版特曲在川渝试点线下全渠道运营。3) 华润啤酒：华润集团2023营收8890亿元。

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：本周我们调研古井贡酒与今世缘两家酒企，古井贡酒方面，我们认为公司品牌及渠道的竞争优势仍强，省内竞争有所加剧，公司计划加大部分地区促销活动费用投放，集中度有望继续提升；省外空间广阔，增长态势仍然显著，看好公司营收增速确定性。今世缘方面，我们认为公司省内势能仍足，优势价位带单品竞争力强，高线次高端价位带占有率提升空间大；省外空间大决心足，业绩贡献潜力较大。**整体而言，**目前各酒企春节回款与备货正常推进但节奏不一，回款进度略有分化，经营质量较好的头部酒企战略定力强，保持良性渠道与正常回款节奏。全年来看，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：本周更新绝味食品观点，我们看到公司凭借高性价比的产品战略与规模化优势，受经济环境影响相对行业更小。成本回落后释放费投空间，四季度起与抖音平台正式合作，期待2024年线上向门店引流效果。后续如行业经营环境继续恶化，公司或有收并购快速提升集中度的机会。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。

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 | 2024-01-19 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1635.00 | 58.5 | 69.92 | 81.38 | 27.95 | 23.38 | 20.09 | 买入 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 128.89 | 7.63 | 8.67 | 9.73 | 16.89 | 14.87 | 13.25 | 买入 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 157.80 | 8.9 | 10.89 | 13.15 | 17.73 | 14.49 | 12.00 | 买入 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 205.48 | 8.79 | 10.42 | 12.72 | 23.38 | 19.72 | 16.15 | 买入 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 96.62 | 7.07 | 8.51 | 10.02 | 13.67 | 11.35 | 9.64 | 买入 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 68.63 | 1.83 | 2.26 | 2.9 | 37.50 | 30.37 | 23.67 | 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 | 51.40 | 2.73 | 2.97 | 3.39 | 18.83 | 17.31 | 15.16 | 买入 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 214.14 | 8.51 | 10.8 | 13.42 | 25.16 | 19.83 | 15.96 | 买入 |
| 603369.SH | 今世缘 | 43.66 | 2.5 | 3.08 | 3.71 | 17.46 | 14.18 | 11.77 | 买入 |
| 603589.SH | 口子窖 | 41.83 | 3.01 | 3.58 | 4.18 | 13.90 | 11.68 | 10.01 | 买入 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 58.92 | 2.86 | 3.6 | 4.41 | 20.60 | 16.37 | 13.36 | 买入 |
| 600199.SH | 金种子酒 | 16.54 | 0.05 | 0.19 | 0.38 | 330.80 | 87.05 | 43.53 | 买入 |
| 603919.SH | 金徽酒 | 22.04 | 0.72 | 0.94 | 1.2 | 30.61 | 23.45 | 18.37 | 买入 |
| 600197.SH | 伊力特 | 20.17 | 0.61 | 0.8 | 1.01 | 33.07 | 25.21 | 19.97 | 买入 |
| 600559.SH | 老白干酒 | 19.85 | 0.68 | 0.89 | 1.15 | 29.19 | 22.30 | 17.26 | 买入 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 19.31 | -0.43 | 0.95 | 1.07 | -44.91 | 20.33 | 18.05 | 买入 |
| 603288.SH | 海天味业 | 35.00 | 1.06 | 1.2 | 1.34 | 33.02 | 29.17 | 26.12 | 买入 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 15.16 | 0.54 | 0.74 | 0.98 | 28.07 | 20.49 | 15.47 | 买入 |
| 603317.SH | 天味食品 | 12.35 | 0.42 | 0.54 | 0.7 | 29.40 | 22.87 | 17.64 | 买入 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 26.05 | -1.02 | 0.98 | 1.16 | -25.54 | 26.58 | 22.46 | 买入 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 13.38 | 0.73 | 0.82 | 0.93 | 18.33 | 16.32 | 14.39 | 买入 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 8.62 | 0.14 | 0.18 | 0.22 | 61.57 | 47.89 | 39.18 | 买入 |
| 603755.SH | 日辰股份 | 24.66 | 0.64 | 0.85 | 1.13 | 38.53 | 29.01 | 21.82 | 买入 |
| 603170.SH | 宝立食品 | 16.81 | 0.75 | 0.94 | 1.18 | 22.41 | 17.88 | 14.25 | 买入 |
| 300999.SZ | 金龙鱼 | 30.33 | 0.51 | 0.76 | 1.03 | 59.47 | 39.91 | 29.45 | 买入 |
| 300908.SZ | 仲景食品 | 39.43 | 1.66 | 1.91 | 2.17 | 23.75 | 20.64 | 18.17 | 买入 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 33.66 | 1.57 | 1.93 | 2.36 | 21.44 | 17.44 | 14.26 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|------|------|------|-------|-------|-------|----|
| 300138.SZ | 晨光生物 | 11.36 | 0.95 | 1.24 | 1.59 | 11.96 | 9.16 | 7.14 | 买入 |
| 300755.SZ | 华致酒行 | 17.17 | 0.61 | 0.88 | 1.21 | 28.15 | 19.51 | 14.19 | 买入 |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 171.56 | 5.05 | 6.84 | 8.51 | 33.97 | 25.08 | 20.16 | 买入 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 16.76 | 0.64 | 0.82 | 0.98 | 26.19 | 20.44 | 17.10 | 买入 |
| 605337.SH | 李子园 | 12.82 | 0.68 | 0.87 | 1.04 | 18.85 | 14.74 | 12.33 | 买入 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 8.21 | 0.21 | 0.27 | 0.34 | 39.10 | 30.41 | 24.15 | 买入 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 61.10 | 2.95 | 3.72 | 4.19 | 20.71 | 16.42 | 14.58 | 买入 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 70.95 | 3.27 | 3.93 | 4.5 | 21.70 | 18.05 | 15.77 | 买入 |
| 603345.SH | 安井食品 | 96.24 | 5.7 | 7.32 | 9.01 | 16.88 | 13.15 | 10.68 | 买入 |
| 603517.SH | 绝味食品 | 23.68 | 0.94 | 1.47 | 2.1 | 25.19 | 16.11 | 11.28 | 买入 |
| 603057.SH | 紫燕食品 | 22.18 | 0.91 | 1.06 | 1.23 | 24.37 | 20.92 | 18.03 | 买入 |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 72.56 | 2.58 | 3.48 | 4.52 | 28.12 | 20.85 | 16.05 | 买入 |
| 603719.SH | 良品铺子 | 18.93 | 0.82 | 0.94 | 1.23 | 23.09 | 20.14 | 15.39 | 买入 |
| 002991.SZ | 甘源食品 | 78.66 | 3.38 | 4.39 | 5.58 | 23.27 | 17.92 | 14.10 | 买入 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 33.05 | 1.65 | 2.35 | 2.68 | 20.03 | 14.06 | 12.33 | 买入 |
| 003000.SZ | 劲仔食品 | 13.53 | 0.46 | 0.6 | 0.74 | 29.41 | 22.55 | 18.28 | 买入 |
| 605338.SH | 巴比食品 | 19.23 | 0.88 | 1.04 | 1.19 | 21.85 | 18.49 | 16.16 | 买入 |
| 300973.SZ | 立高食品 | 42.94 | 1.37 | 1.9 | 2.53 | 31.34 | 22.60 | 16.97 | 买入 |
| 002216.SZ | 三全食品 | 12.83 | 0.97 | 1.1 | 1.25 | 13.23 | 11.66 | 10.26 | 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 | 11 |
| 2.5、重点信息反馈 | 15 |
| 3、行业评级及投资策略 | 15 |
| 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 2021 年 1883 万吨, 8 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: 2023 年 12 月规模以上企业啤酒产量 215.7 万千升, 同-0.4% | 13 |
| 图表 13: 2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3% | 13 |
| 图表 14: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量 14.3 万千升, 同-33.2% | 13 |
| 图表 15: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9% | 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. 2023 年酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长 2.1%。
2. 2023 年社会消费品零售总额增长 7.2%。
3. 12 月啤酒行业线上销售额增长 4.82%。
4. 仁怀：部分包材企业订单激增；995 家酒企整改全部合格。
5. 都匀出台扶持酒企新政策。
6. 安徽来安集中约谈散酒批发商。
7. 亳州 2023 规上白酒产值 229 亿元。
8. 泸州 2024 白酒产业规划出炉。
9. 贵州建成十亿级企业 9 家。
10. 新疆昌吉葡萄酒年加工量 4000 吨。
11. 川酒集团与茅台、古蔺座谈。
12. 酒便利/赊店进上市后备名单。
13. 《坛贮老酒（浓香型白酒）》团体标准征求意见。

1.2、公司新闻

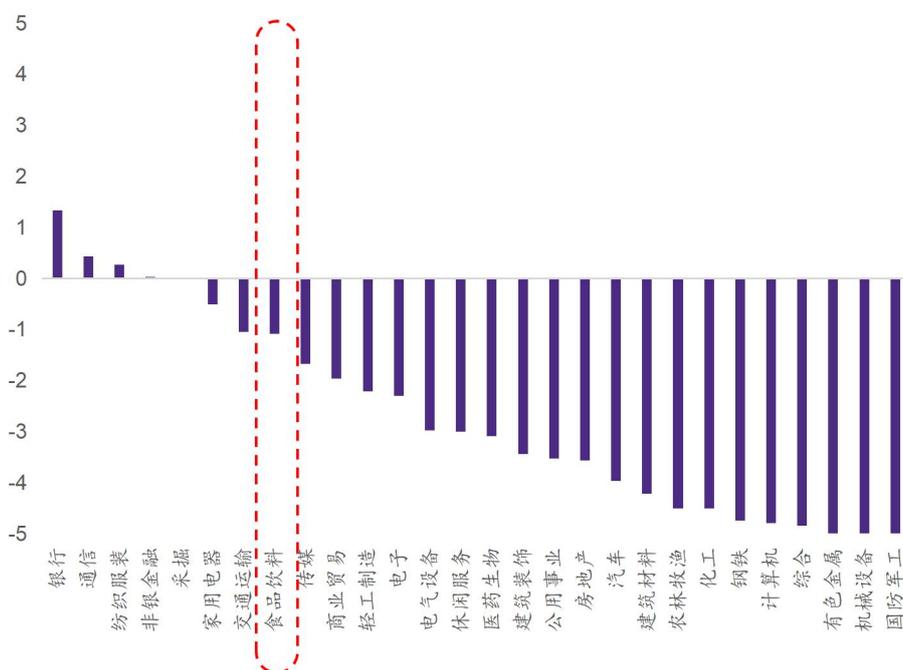
1. 贵州茅台：茅台系列酒着力建设贵州 10 亿级市场，确定福建为 10 亿级市场。“美茅台 美世界”全球品牌活动苏黎世启幕。i 茅台 APP 日活突破 800 万。茅台捐 3000 万保护文化遗产。茅台再次联名瑞幸推新品。
2. 五粮液：五粮液受邀参加博鳌亚洲论坛新闻发布会。
3. 泸州老窖：泸州老窖入选工业碳达峰名单。60 版特曲在川渝试点线下全渠道运营。
4. 顺鑫农业：金标陈酿在市场导入期。
5. 剑南春：剑南春·天文纪新春限量首发。
6. 古越龙山：糯稻原料采购“北移”。古越龙山 2023 年净利润预计增长超 94%。
7. 国台酒业：国台酒业到访广东酒协。国台 2023 白酒产量 1.16 万吨。
8. 郎酒：红花郎独家冠名 2024 川渝春晚。
9. 仰韶酒业：深圳品牌推介会成功举办。

10. 宝丰酒业：签约两家全国头部大商。
11. 习酒：习酒集团荣获省国资委监管企业第三届创新奖。
12. 天佑德酒：天佑德酒再推威士忌酒。
13. 伊力特：伊力特明确 2024 目标。
14. 华润啤酒：华润集团 2023 营收 8890 亿元。
15. 青岛啤酒：青啤入选福布斯全球化品牌 TOP30。青啤荣成公司今年计划产量 7.2 万吨。青岛啤酒注资 3 亿元成立制造公司
16. 燕京啤酒：河北燕京拟投 1.3 亿技改项目。燕京啤酒聘任林文为常务副总经理。

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 |
|------|---|
| 千禾味业 | 2024 年 2 月 1 日召开 2024 年第一次临时股东大会，审议《关于公司 2023 年前三季度利润分配方案的议案》、《关于回购注销部分限制性股票的议案》。 |
| 中炬高新 | 公司以集中竞价交易方式首次回购股份 65.93 万股，成交的最高价格为 26.00 元/股，成交的最低价格为 25.26 元/股，已支付的总金额为 1694.02 万元（不含交易佣金等交易费用）。 |
| 晨光生物 | 晨光生物科技集团股份有限公司第五届董事会第三次会议审议通过了《关于注销子公司的议案》，公司拟注销天然色素科技投资有限公司。 |
| 华致酒行 | 2024 年 1 月 15 日，公司首次以集中竞价交易方式回购股份 19.91 万股，占总股本 0.05%，回购成交价为 17.94-18.05 元/股，成交总金额为 358.09 万元。 |
| 东鹏饮料 | 1) 关于召开 2024 年第一次临时股东大会的通知，召开的日期时间为 2024 年 2 月 1 日 15 点 00 分。2) 公司于 2023 年 11 月 17 日和 2024 年 1 月 18 日分别收到了深圳市市场监督管理局下发的注销核准通知书，光明基地和光明营销均已完成注销登记手续。 |
| 燕京啤酒 | 公司于 2024 年 1 月 15 日召开第八届董事会第二十三次会议，审议通过了《关于聘任林文先生为公司常务副总经理的议案》。根据总经理谢广军先生提名，会议决定聘任林文先生为公司常务副总经理。 |
| 安井食品 | 1) 公司拟在境外发行股份（H 股）并在香港联交所上市，公司董事会授权公司管理层启动本次 H 股上市的前期筹备工作。2) 针对全资子公司湖北安井进行了经营范围变更。 |
| 甘源食品 | 2023 年年度业绩预告：1) 预计 2023 年实现归母净利润 2.95-3.35 亿元，同增 86.35%-111.62%。扣非归母净利润 2.58-2.98 亿元，同增 73.91%-100.90%。2) 预计基本每股收益 3.21 元/股-3.65 元/股。 |
| 佳禾食品 | 公司发布 2023 年业绩预告，2023 年预计实现归母净利润 2.53-2.79 亿元，同增 118.97%-142.02%，预计实现扣非净利润 2.18-2.49 亿元，同增 133.65%-162.12%。 |
| 三元食品 | 公司拟与关联方复星高科、复星健控签署关于 SPV（卢森堡）的股东协议修正案，约定 2017 年股东协议“协议期限自各方在认购协议内所约定的认购条件满足之日起，至 2030 年 1 月 15 日或各方另行书面约定的任何其他日期结束”，2017 年股东协议其余条款继续有效。公司全资子公司香港三元拟与“香港 HCoI、香港 HCoII 签署关于 SPV（卢森堡）的股东协议修正案，约定 2018 年股东协议“协议期限自各方在认购协议内所约定的认购条件满足之日起，至 2030 年 1 月 15 日或各方另行书面约定的任何其他日期结束”，2018 年股东协议其余条款继续有效。 |
| 盐津铺子 | 盐津铺子近日收到股东张学文的函告，张学文所持有本公司的部分股份办理了质押，张学文本次质押 191 万股，占其所持股份的 6.08%，占公司总股本的 0.97%。不是补充质押，也不是限售股。 |
| 三只松鼠 | 发布 2023 年度业绩预告，2023 年公司归母净利润 2.00-2.20 亿元，同比增长 54.97%-70.47%，扣非归母净利润 1.00-1.10 亿元，同比增长 146.90%-171.59%。 |
| 千味央厨 | 1) 向特定对象发行股票 1274.85 万股，发行价格为 46.28 元/股，本次募集资金投资项目为“食品加工建设项目”、“收购味宝食品 80%股权”以及补充流动资金。2) 公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就，本次符合解除限售条件的激励对象共 76 人，可解除限售的限制性股票数量为 64.35 万股。3) 公司拟使用募集资金人民币 2.02 亿元及利息向芜湖百福源增资，拟使用募集资金人民币 3.08 亿元及利息向鹤壁百顺源增资。 |
| 广州酒家 | 2023 年 7 月 19 日至 2024 年 1 月 18 日期间，徐伟兵计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 19.70 万股，目前减持计划期限届满，徐伟兵未减持公司股份。 |
| 上海梅林 | 公司基于经营需求、有效降低财务成本等因素，将向上海农村商业银行股份有限公司及所属支行申请的综合授信额度由原申请额度 1 亿元增加至人民币 1.2 亿元。 |
| 贝因美 | 1) 公司拟使用本公司及子公司资产向银行申请抵押贷款，贷款期限不超过一年，抵押的资产截至 2023 年 12 月 31 日的账面价值合计为 10.25 亿元。2) 根据 2024 年度生产经营需要，本年公司拟向银行申请借款、开立银行承兑汇票等总计不超过 28.30 亿元的综合授信额度。3) 公司拟以不超过 5.20 元/股的价格回购股份数量为 5769.23 万股，约占公司目前总股本的 5.34%，回购金额为 1.50-3.00 亿元。回购股份将全部用于股权激励或员工持股计划。 |
| 养元饮品 | 2024 年 1 月 17 日，养元饮品通过集中竞价交易方式首次回购股份 10 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.0079%，购买的最高价为 22.70 元/股、最低价为 22.60 元/股，已支付的资金总额为人民币 226.7 万元。 |

| | |
|------|--|
| 来伊份 | 1) 公司审议通过并同意公司向银行申请办理相关融资业务, 综合授信额度合计不超过 5 亿元人民币, 授信额度有效期自公司本次董事会审议通过之日起 12 个月内, 额度可以滚动使用。2) 公司 2024 年度日常关联交易预计总额为人民币 1.40 亿元。 |
| 新乳业 | 1) 公司于近期办理完成了 3 名股权激励对象限制性股票的回购注销事宜公司总股本由 86581.23 万股变更为 86571.23 万股, 共计 10 万股限制性股票回购注销完成。本次回购注销 2020 年限制性股票合计 10 万股占本次注销前总股本的 0.0115%, 回购价格为 9.6950 元/股、9.1141 元/股。本次用于回购的资金总额为 94.63 万元。 |
| 燕塘乳业 | 2023 年年度业绩预告: 1) 预计 2023 年实现归母净利润 1.69-1.99 亿元, 同增 70%-100%。扣非归母净利润 1.42-1.67 亿元, 同增 70%-100%。2) 预计基本每股收益 1.07 元/股-1.26 元/股。 |
| 国联水产 | 1) 选举林妙嫦女士为公司第六届监事会主席。选举李忠先生为公司第六届董事会董事长。2) 聘任李忠先生为公司总经理, 李春艳女士、赵红梅女士、曹洛丁先生为公司副总经理, 樊春花女士为公司财务总监, 梁永振先生为公司董事会秘书。3) 吴丽青女士不再担任公司董事、副总经理职务, 仍在公司任职。 |
| 桃李面包 | 桃李面包股份有限公司全资子公司石家庄桃李食品有限公司拟减少注册资本人民币 7900 万元; 哈尔滨桃李食品有限公司拟减少注册资本人民币 8000 万元; 内蒙古桃李食品有限公司拟减少注册资本人民币 6000 万元; 丹东桃李食品有限公司拟减少注册资本人民币 900 万元。 |
| 莲花健康 | 1) 罗贤辉因个人原因申请辞去公司董事、首席运营官职务, 辞职后罗贤辉不再担任公司任何职务。2) 2024 年 1 月 19 日, 公司已将用于暂时补充流动资金的 2 亿元募集资金提前归还至募集资金专户。 |

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

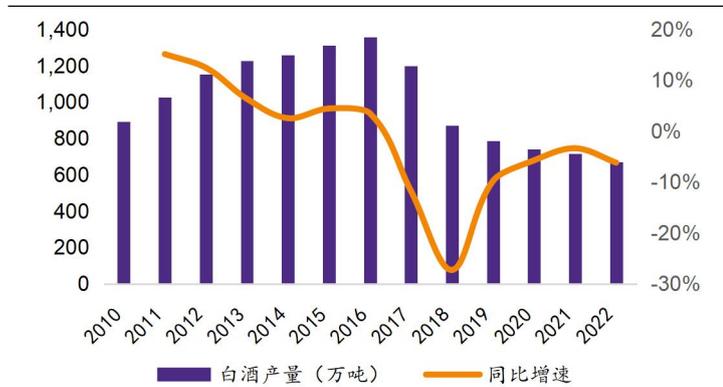
| | 证券简称 | 股票代码 | 收盘价 | 本周涨跌幅 | |
|------|------|-----------|-----------|---------|-------|
| 白酒 | 涨幅前五 | | | | |
| | 五粮液 | 000858.SZ | 127.16 | 0.11% | |
| | 舍得酒业 | 600702.SH | 90.35 | 0.00% | |
| | 古井贡酒 | 000596.SZ | 211.47 | -0.29% | |
| | 贵州茅台 | 600519.SH | 1,609.01 | -0.49% | |
| | 口子窖 | 603589.SH | 41.69 | -0.74% | |
| | 跌幅前五 | | | | |
| | 水井坊 | 600779.SH | 51.85 | -6.88% | |
| | 老白干酒 | 600559.SH | 20.06 | -4.80% | |
| | 金徽酒 | 603919.SH | 22.37 | -4.38% | |
| | 金种子酒 | 600199.SH | 16.55 | -3.73% | |
| | 山西汾酒 | 600809.SH | 201.79 | -2.83% | |
| | 大众品 | 涨幅前五 | | | |
| | | 甘源食品 | 002991.SZ | 78.75 | 4.20% |
| | | 劲仔食品 | 003000.SZ | 13.74 | 4.08% |
| 妙可蓝多 | | 600882.SH | 16.19 | 3.57% | |
| 盐津铺子 | | 002847.SZ | 71.85 | 3.24% | |
| 宝立食品 | | 603170.SH | 16.43 | 1.57% | |
| 跌幅前五 | | | | | |
| 莲花健康 | | 600186.SH | 5.16 | -11.72% | |
| 一鸣食品 | | 605179.SH | 15.13 | -10.64% | |
| 千味央厨 | | 001215.SZ | 46.92 | -9.74% | |
| 熊猫乳品 | | 300898.SZ | 23.14 | -9.44% | |
| 晨光生物 | | 300138.SZ | 11.89 | -9.34% | |

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

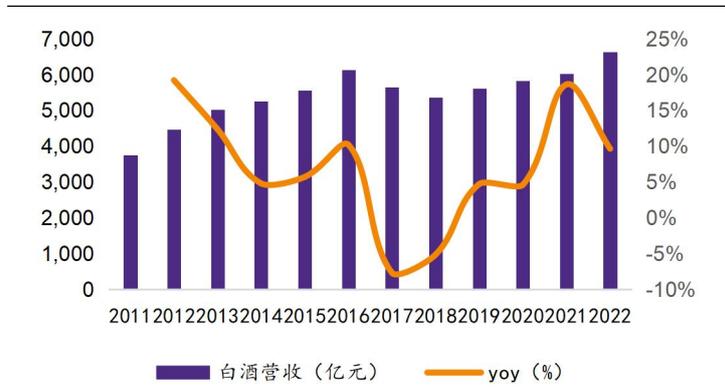
白酒行业：

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

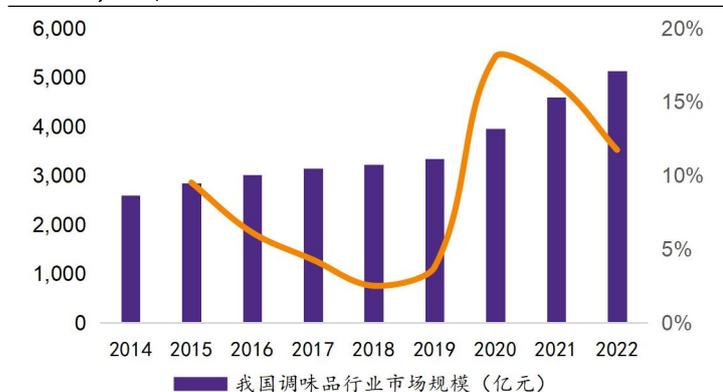
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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%



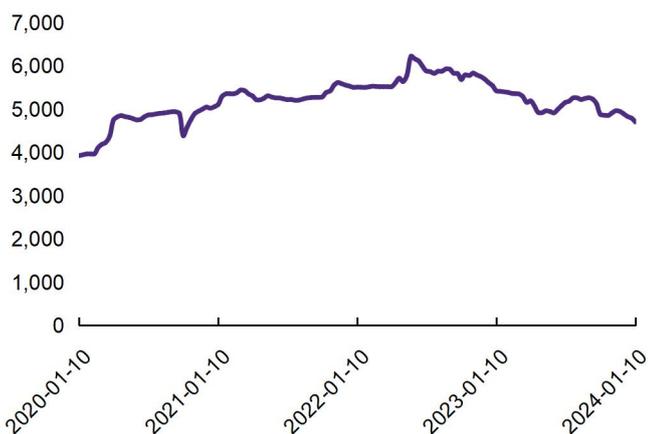
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



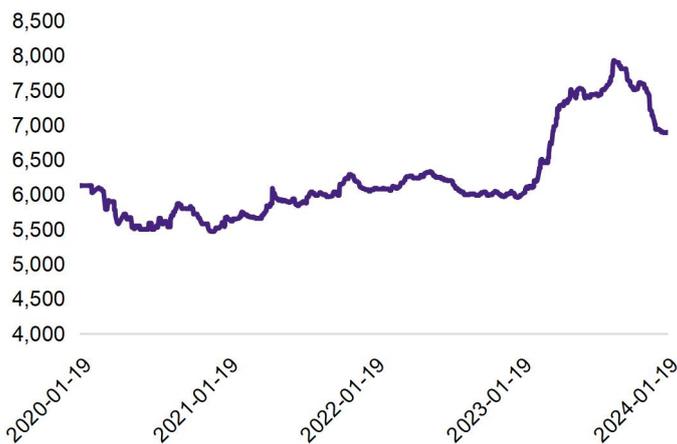
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



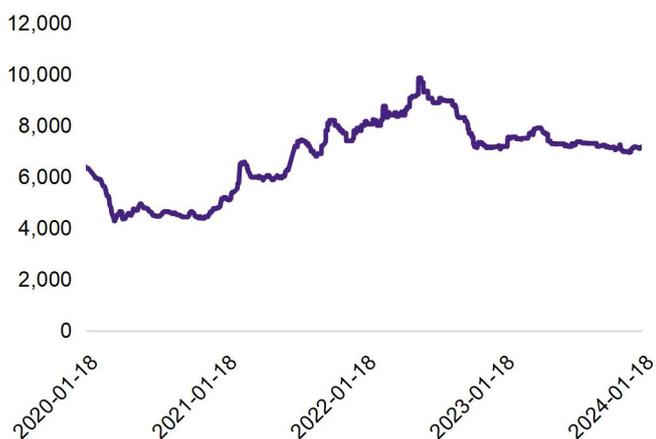
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



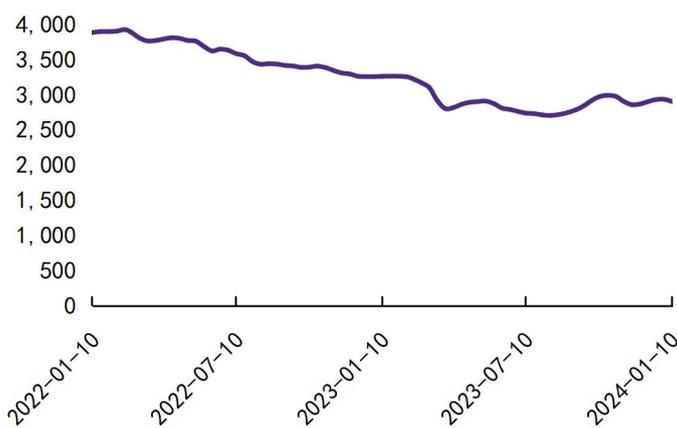
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

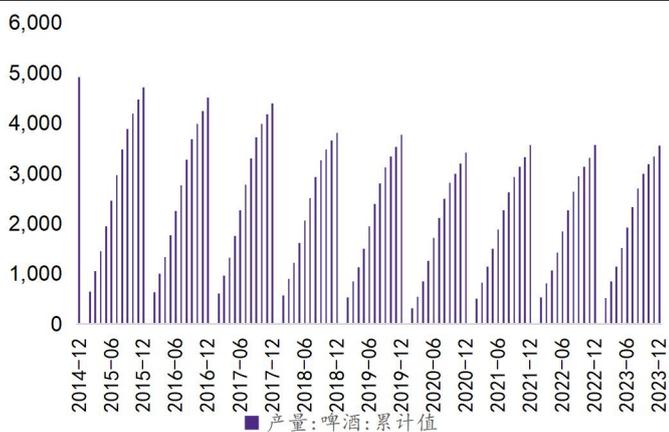
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

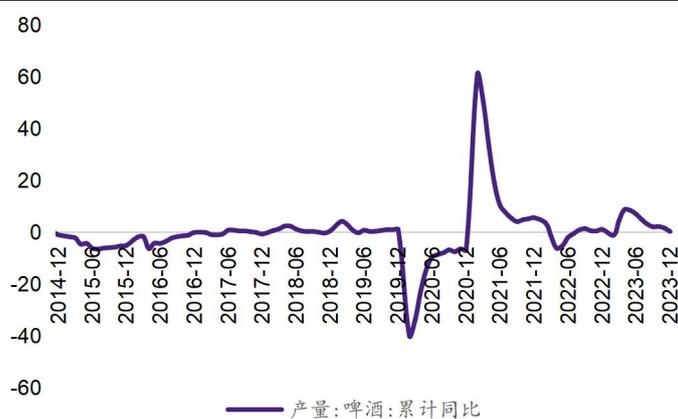
啤酒行业：

图表 12：2023 年 12 月规上企业啤酒产量 215.7 万千升，同-0.4%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

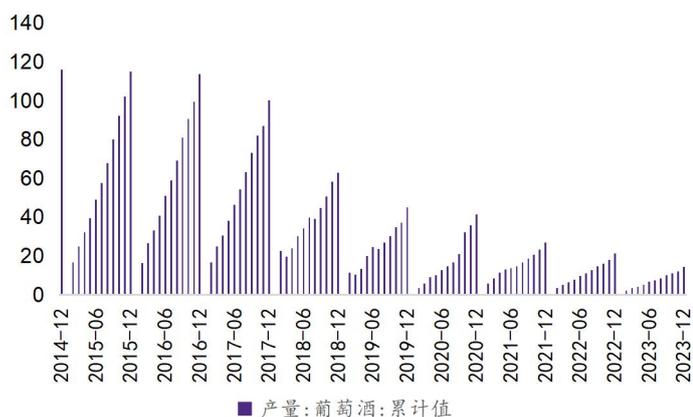
图表 13：2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

葡萄酒行业：

图表 14：2023 年 12 月葡萄酒行业产量 14.3 万千升，同-33.2%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15：2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

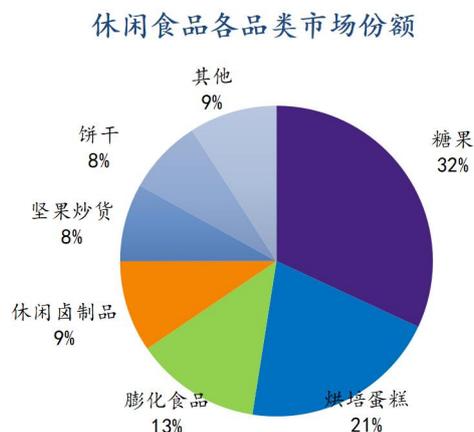
休闲食品行业：

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

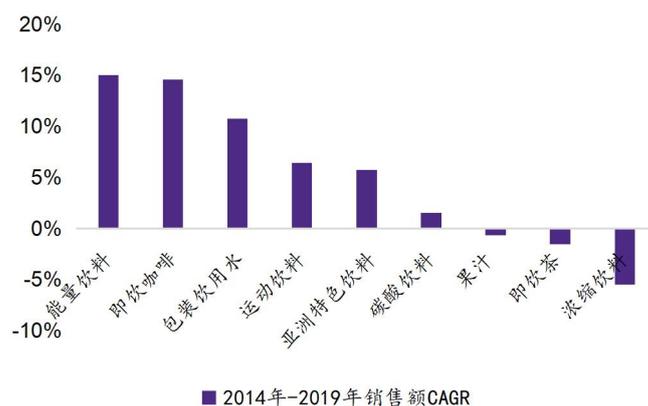
软饮料：

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

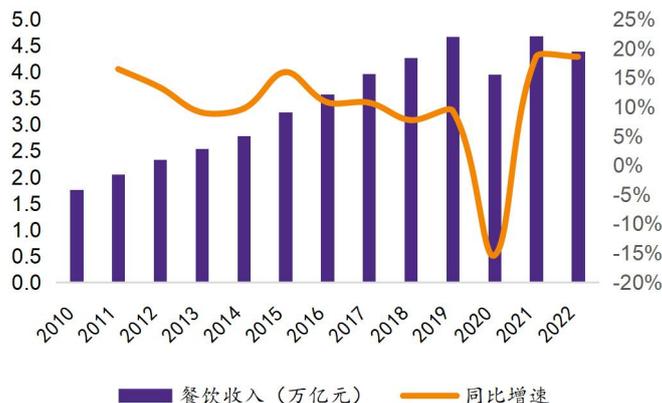
预制菜：

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

甘源食品：根据公告，预计公司 2023 年归母净利润 2.95-3.35 亿元，同增 86%-112%，扣非归母净利润 2.58-2.98 亿元，同增 74%-101%。对应 2023Q4 归母净利润 0.81-1.21 亿元，同增 18%-76%，扣非归母净利润 0.70-1.10 亿元，同比下降 2%-增加 54%。该业绩符合预期，主要有以下几个原因：1) 坚持全渠道发展战略，进一步加深与零食量贩店、商超会员店等系统合作，持续深耕传统商超系统，大力发展线上电商短视频和直播、达播等新业态以及线上经销商合作；2) 持续优化产品结构，加速新品研发，逐步形成多品类发展战略。3) 主要原材料棕榈油、夏威夷果仁价格有所回落，其他部分原材料价格有小幅波动，整体原材料采购成本有所回落。4) 预计非经常性损益金额对净利润影响同增约为 2,700 万元，主要系政府补助及闲置资金管理收益等。公司于 2023 年 10 月下旬启动回购方案，回购股份总金额人民币 6000 万元-12000 万元，回购价为不超过人民币 102 元/股。截至 2023 年 12 月底，累计回购 76.7 万股，占总股本 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 万元。当前公司积极备战春节，按照既定节奏进行。

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：本周我们调研古井贡酒与今世缘两家酒企，古井贡酒方面，我们认为公司产品及渠道的竞争优势仍强，省内竞争有所加剧，公司计划加大部分地区促销活动费用投

放，集中度有望继续提升；省外空间广阔，增长态势仍然显著，看好公司营收增速确定性。今世缘方面，我们认为公司省内势能仍足，优势价位带单品竞争力强，高线次高端价位带占有率提升空间大；省外空间大决心足，业绩贡献潜力较大。整体而言，目前各酒企春节回款与备货正常推进但节奏不一，回款进度略有分化，经营质量较好的酒企战略定力强，保持良性渠道与正常回款节奏。全年来看，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：本周更新绝味食品观点，我们看到公司凭借高性价比的产品战略与规模化优势，受经济环境影响相对行业更小。成本回落后释放费投空间，四季度起与抖音平台正式合作，期待 2024 年线上向门店引流效果。后续如行业经营环境继续恶化，公司或有收并购快速提升集中度的机会。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 | 2024/1/19 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|-----------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 1635.00 | 58.5 | 69.92 | 81.38 | 27.95 | 23.38 | 20.09 | 买入 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 128.89 | 7.63 | 8.67 | 9.73 | 16.89 | 14.87 | 13.25 | 买入 |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 157.80 | 8.9 | 10.89 | 13.15 | 17.73 | 14.49 | 12.00 | 买入 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 205.48 | 8.79 | 10.42 | 12.72 | 23.38 | 19.72 | 16.15 | 买入 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 96.62 | 7.07 | 8.51 | 10.02 | 13.67 | 11.35 | 9.64 | 买入 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 68.63 | 1.83 | 2.26 | 2.9 | 37.50 | 30.37 | 23.67 | 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 | 51.40 | 2.73 | 2.97 | 3.39 | 18.83 | 17.31 | 15.16 | 买入 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 214.14 | 8.51 | 10.8 | 13.42 | 25.16 | 19.83 | 15.96 | 买入 |
| 603369.SH | 今世缘 | 43.66 | 2.5 | 3.08 | 3.71 | 17.46 | 14.18 | 11.77 | 买入 |
| 603589.SH | 口子窖 | 41.83 | 3.01 | 3.58 | 4.18 | 13.90 | 11.68 | 10.01 | 买入 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 58.92 | 2.86 | 3.6 | 4.41 | 20.60 | 16.37 | 13.36 | 买入 |
| 600199.SH | 金种子酒 | 16.54 | 0.05 | 0.19 | 0.38 | 330.80 | 87.05 | 43.53 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|-------|------|------|--------|-------|-------|----|
| 603919.SH | 金徽酒 | 22.04 | 0.72 | 0.94 | 1.2 | 30.61 | 23.45 | 18.37 | 买入 |
| 600197.SH | 伊力特 | 20.17 | 0.61 | 0.8 | 1.01 | 33.07 | 25.21 | 19.97 | 买入 |
| 600559.SH | 老白干酒 | 19.85 | 0.68 | 0.89 | 1.15 | 29.19 | 22.30 | 17.26 | 买入 |
| 000860.SZ | 顺鑫农业 | 19.31 | -0.43 | 0.95 | 1.07 | -44.91 | 20.33 | 18.05 | 买入 |
| 603288.SH | 海天味业 | 35.00 | 1.06 | 1.2 | 1.34 | 33.02 | 29.17 | 26.12 | 买入 |
| 603027.SH | 千禾味业 | 15.16 | 0.54 | 0.74 | 0.98 | 28.07 | 20.49 | 15.47 | 买入 |
| 603317.SH | 天味食品 | 12.35 | 0.42 | 0.54 | 0.7 | 29.40 | 22.87 | 17.64 | 买入 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 26.05 | -1.02 | 0.98 | 1.16 | -25.54 | 26.58 | 22.46 | 买入 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 13.38 | 0.73 | 0.82 | 0.93 | 18.33 | 16.32 | 14.39 | 买入 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 8.62 | 0.14 | 0.18 | 0.22 | 61.57 | 47.89 | 39.18 | 买入 |
| 603755.SH | 日辰股份 | 24.66 | 0.64 | 0.85 | 1.13 | 38.53 | 29.01 | 21.82 | 买入 |
| 603170.SH | 宝立食品 | 16.81 | 0.75 | 0.94 | 1.18 | 22.41 | 17.88 | 14.25 | 买入 |
| 300999.SZ | 金龙鱼 | 30.33 | 0.51 | 0.76 | 1.03 | 59.47 | 39.91 | 29.45 | 买入 |
| 300908.SZ | 仲景食品 | 39.43 | 1.66 | 1.91 | 2.17 | 23.75 | 20.64 | 18.17 | 买入 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 33.66 | 1.57 | 1.93 | 2.36 | 21.44 | 17.44 | 14.26 | 买入 |
| 300138.SZ | 晨光生物 | 11.36 | 0.95 | 1.24 | 1.59 | 11.96 | 9.16 | 7.14 | 买入 |
| 300755.SZ | 华致酒行 | 17.17 | 0.61 | 0.88 | 1.21 | 28.15 | 19.51 | 14.19 | 买入 |
| 605499.SH | 东鹏饮料 | 171.56 | 5.05 | 6.84 | 8.51 | 33.97 | 25.08 | 20.16 | 买入 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 16.76 | 0.64 | 0.82 | 0.98 | 26.19 | 20.44 | 17.10 | 买入 |
| 605337.SH | 李子园 | 12.82 | 0.68 | 0.87 | 1.04 | 18.85 | 14.74 | 12.33 | 买入 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 8.21 | 0.21 | 0.27 | 0.34 | 39.10 | 30.41 | 24.15 | 买入 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 61.10 | 2.95 | 3.72 | 4.19 | 20.71 | 16.42 | 14.58 | 买入 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 70.95 | 3.27 | 3.93 | 4.5 | 21.70 | 18.05 | 15.77 | 买入 |
| 603345.SH | 安井食品 | 96.24 | 5.7 | 7.32 | 9.01 | 16.88 | 13.15 | 10.68 | 买入 |
| 603517.SH | 绝味食品 | 23.68 | 0.94 | 1.47 | 2.1 | 25.19 | 16.11 | 11.28 | 买入 |
| 603057.SH | 紫燕食品 | 22.18 | 0.91 | 1.06 | 1.23 | 24.37 | 20.92 | 18.03 | 买入 |
| 002847.SZ | 盐津铺子 | 72.56 | 2.58 | 3.48 | 4.52 | 28.12 | 20.85 | 16.05 | 买入 |
| 603719.SH | 良品铺子 | 18.93 | 0.82 | 0.94 | 1.23 | 23.09 | 20.14 | 15.39 | 买入 |
| 002991.SZ | 甘源食品 | 78.66 | 3.38 | 4.39 | 5.58 | 23.27 | 17.92 | 14.10 | 买入 |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 33.05 | 1.65 | 2.35 | 2.68 | 20.03 | 14.06 | 12.33 | 买入 |
| 003000.SZ | 劲仔食品 | 13.53 | 0.46 | 0.6 | 0.74 | 29.41 | 22.55 | 18.28 | 买入 |
| 605338.SH | 巴比食品 | 19.23 | 0.88 | 1.04 | 1.19 | 21.85 | 18.49 | 16.16 | 买入 |
| 300973.SZ | 立高食品 | 42.94 | 1.37 | 1.9 | 2.53 | 31.34 | 22.60 | 16.97 | 买入 |
| 002216.SZ | 三全食品 | 12.83 | 0.97 | 1.1 | 1.25 | 13.23 | 11.66 | 10.26 | 买入 |
| 600882.SH | 妙可蓝多 | 15.96 | 0.15 | 0.25 | 0.37 | 106.40 | 63.84 | 43.14 | 买入 |
| 001215.SZ | 千味央厨 | 45.22 | 1.70 | 2.25 | 2.92 | 26.60 | 20.10 | 15.49 | 买入 |
| 605089.SH | 味知香 | 34.34 | 1.07 | 1.30 | 1.56 | 32.09 | 26.42 | 22.01 | 买入 |
| 002330.SZ | 得利斯 | 5.15 | 0.09 | 0.16 | 0.28 | 57.22 | 32.19 | 18.39 | 买入 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 19.17 | 1.04 | 1.29 | 1.58 | 18.43 | 14.86 | 12.13 | 买入 |
| 002956.SZ | 西麦食品 | 13.85 | 0.55 | 0.65 | 0.78 | 25.18 | 21.31 | 17.76 | 买入 |
| 002570.SZ | 贝因美 | 3.74 | 0.09 | 0.13 | 0.18 | 41.56 | 28.77 | 20.78 | 买入 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 26.87 | 1.70 | 2.13 | 2.60 | 15.81 | 12.62 | 10.33 | 买入 |
| 603156.SH | 养元饮品 | 22.23 | 1.43 | 1.59 | 1.95 | 15.55 | 13.98 | 11.40 | 买入 |
| 300094.SZ | 国联水产 | 4.31 | -0.12 | 0.06 | 0.17 | -35.92 | 71.83 | 25.35 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|------|------|--------|--------|-------|----|
| 002726.SZ | 龙大美食 | 7.95 | -0.50 | 0.04 | 0.12 | -15.90 | 198.75 | 66.25 | 买入 |
| 002946.SZ | 新乳业 | 10.49 | 0.59 | 0.79 | 1.04 | 17.78 | 13.28 | 10.09 | 买入 |
| 603076.SH | 乐惠国际 | 24.78 | 0.61 | 1.03 | 1.51 | 40.62 | 24.06 | 16.41 | 买入 |
| 300791.SZ | 仙乐健康 | 32.91 | 1.28 | 1.46 | 1.94 | 25.71 | 22.54 | 16.96 | 买入 |
| 605388.SH | 均瑶健康 | 10.94 | 0.25 | 0.33 | 0.45 | 43.76 | 33.15 | 24.31 | 买入 |
| 603237.SH | 五芳斋 | 29.25 | 1.56 | 2.00 | 2.49 | 18.75 | 14.63 | 11.75 | 买入 |
| 603697.SH | 有友食品 | 8.59 | 0.37 | 0.45 | 0.56 | 23.22 | 19.09 | 15.34 | 买入 |
| 002582.SZ | 好想你 | 7.33 | 0.01 | 0.08 | 0.13 | 733.00 | 91.63 | 56.38 | 买入 |
| 002732.SZ | 燕塘乳业 | 18.80 | 1.15 | 1.44 | 1.76 | 16.35 | 13.06 | 10.68 | 买入 |
| 002820.SZ | 桂发祥 | 10.69 | 0.40 | 0.62 | 0.88 | 26.73 | 17.24 | 12.15 | 买入 |
| 002852.SZ | 道道全 | 10.32 | 1.08 | 1.30 | 1.53 | 9.56 | 7.94 | 6.75 | 买入 |
| 688156.SH | 路德环境 | 21.85 | 0.47 | 1.06 | 2.11 | 46.49 | 20.61 | 10.36 | 买入 |
| 605300.SH | 佳禾食品 | 15.20 | 0.72 | 0.92 | 1.20 | 21.11 | 16.52 | 12.67 | 买入 |
| 003030.SZ | 祖名股份 | 20.19 | 0.55 | 0.80 | 1.09 | 36.71 | 25.24 | 18.52 | 买入 |
| 603020.SH | 爱普股份 | 7.72 | 0.31 | 0.37 | 0.42 | 24.90 | 20.86 | 18.38 | 买入 |
| 300898.SZ | 熊猫乳品 | 21.69 | 0.81 | 0.96 | 1.13 | 26.78 | 22.59 | 19.19 | 买入 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 7.98 | 0.61 | 0.73 | 0.84 | 13.08 | 10.93 | 9.50 | 买入 |
| 000869.SZ | 张裕A | 22.80 | 0.60 | 0.77 | 0.85 | 38.00 | 29.61 | 26.82 | 买入 |
| 600419.SH | 天润乳业 | 11.15 | 0.62 | 0.84 | 1.03 | 17.98 | 13.27 | 10.83 | 买入 |
| 002461.SZ | 珠江啤酒 | 7.64 | 0.31 | 0.40 | 0.48 | 24.65 | 19.10 | 15.92 | 买入 |
| 605179.SH | 一鸣食品 | 13.27 | 0.13 | 0.21 | 0.29 | 102.08 | 63.19 | 45.76 | 买入 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 23.44 | 0.86 | 1.08 | 1.41 | 27.26 | 21.70 | 16.62 | 买入 |
| 839371.BJ | 欧福蛋业 | 5.43 | 0.27 | 0.35 | 0.45 | 20.11 | 15.51 | 12.07 | 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。