

2024年01月28日

政策利好提振市场信心，情绪修复支撑短期估值

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

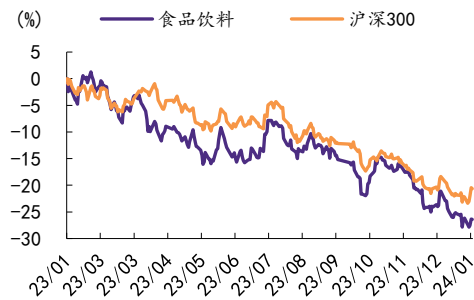
投资要点

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)	-6.7	-10.0	-25.2
沪深300	-2.4	-6.4	-20.3

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：春节回款分化中，休闲食品备货加速中》
2024-01-21
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 贵州白酒产业增加值增长 6.5%。2) 宜宾白酒营收超 1800 亿元。3) 泸州白酒产业园 2023 年营收 1350 亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：蝉联公募基金十大重仓股榜首。2) 古井贡酒：古井集团营收 215.69 亿元。3) 酒鬼酒：年内新增产能 1.08 万吨。

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：本周我们现场调研上市酒企汾酒与老白干。汾酒方面，我们认为目前汾酒库存仍相对良性，市场处于健康状态，压力相对较小；开门红无需担忧，预计 Q1 保持乐观态势。老白干方面，我们认为公司目前稳扎稳打推进内部费用改革和管理精细化改革，市场基础较扎实，看好公司费用优化空间和方向；另外 2023Q1 基数较低，随着结构升级的持续推进，利润释放具备空间。整体而言，2024 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：本周我们现场调研青啤、养元和露露三家大众品企业。青岛啤酒方面，公司 1 月结构升级趋势延续，2024 年成本下降具确定性；我们预计 Q1 出货量仍可实现同比的稳中有升，建议关注春节前后的配置机会。养元饮品方面，我们认为目前公司经营以稳为主，主产品通过不同规格组合与对标细分消费人群保持销量稳定，后续渠道变化预计带来增量；红牛产品完成渠道与口味调试，预计可开始贡献增量。承德露露方面，我们认为公司春节提前备货预计为 Q4 贡献部分增量，年末上市较多新品目前处于线上试销阶段；基础产品在北方市场仍有下沉空间，同时公司积极推广新品以进攻南方市场，增长稳定性较强。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	2024-01-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1637.32	58.5	69.92	81.38	27.99	23.42	20.12	买入
000858.SZ	五粮液	131.00	7.63	8.67	9.73	17.17	15.11	13.46	买入
000568.SZ	泸州老窖	155.18	8.9	10.89	13.15	17.44	14.25	11.80	买入
600809.SH	山西汾酒	207.39	8.79	10.42	12.72	23.59	19.90	16.30	买入
002304.SZ	洋河股份	94.83	7.07	8.51	10.02	13.41	11.14	9.46	买入
000799.SZ	酒鬼酒	68.80	1.83	2.26	2.9	37.60	30.44	23.72	买入
600702.SH	舍得酒业	89.39	5.19	7.26	8.9	17.22	12.31	10.04	买入
600779.SH	水井坊	50.60	2.73	2.97	3.39	18.53	17.04	14.93	买入
000596.SZ	古井贡酒	211.74	8.51	10.8	13.42	24.88	19.61	15.78	买入
603369.SH	今世缘	44.26	2.5	3.08	3.71	17.70	14.37	11.93	买入
603589.SH	口子窖	41.10	3.01	3.58	4.18	13.65	11.48	9.83	买入
603198.SH	迎驾贡酒	54.00	2.86	3.6	4.41	18.88	15.00	12.24	买入
600199.SH	金种子酒	16.45	0.05	0.19	0.38	329.00	86.58	43.29	买入
603919.SH	金徽酒	21.31	0.72	0.94	1.2	29.60	22.67	17.76	买入
600197.SH	伊力特	19.88	0.61	0.8	1.01	32.59	24.85	19.68	买入
600559.SH	老白干酒	19.34	0.68	0.89	1.15	28.44	21.73	16.82	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.83	-0.43	0.95	1.07	-43.79	19.82	17.60	买入
603288.SH	海天味业	35.68	1.06	1.2	1.34	33.66	29.73	26.63	买入
603027.SH	千禾味业	15.04	0.54	0.74	0.98	27.85	20.32	15.35	买入
603317.SH	天味食品	12.05	0.42	0.54	0.7	28.69	22.31	17.21	买入
600872.SH	中炬高新	24.39	-1.02	0.98	1.16	-23.91	24.89	21.03	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.22	0.73	0.82	0.93	18.11	16.12	14.22	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.40	0.14	0.18	0.22	60.00	46.67	38.18	买入
603755.SH	日辰股份	23.30	0.64	0.85	1.13	36.41	27.41	20.62	买入
603170.SH	宝立食品	17.46	0.75	0.94	1.18	23.28	18.57	14.80	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.75	0.51	0.76	1.03	60.29	40.46	29.85	买入
300908.SZ	仲景食品	37.70	1.66	1.91	2.17	22.71	19.74	17.37	买入

600298.SH	安琪酵母	32.94	1.57	1.93	2.36	20.98	17.07	13.96	买入
300138.SZ	晨光生物	11.49	0.95	1.24	1.59	12.09	9.27	7.23	买入
300755.SZ	华致酒行	16.94	0.61	0.88	1.21	27.77	19.25	14.00	买入
605499.SH	东鹏饮料	162.90	5.05	6.84	8.51	32.26	23.82	19.14	买入
603711.SH	香飘飘	15.44	0.64	0.82	0.98	24.13	18.83	15.76	买入
605337.SH	李子园	12.53	0.68	0.87	1.04	18.43	14.40	12.05	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	59.98	2.95	3.72	4.19	20.33	16.12	14.32	买入
600600.SH	青岛啤酒	72.21	3.27	3.93	4.5	22.08	18.37	16.05	买入
603345.SH	安井食品	81.50	5.7	7.32	9.01	14.30	11.13	9.05	买入
603517.SH	绝味食品	22.11	0.94	1.47	2.1	23.52	15.04	10.53	买入
603057.SH	紫燕食品	20.82	0.91	1.06	1.23	22.88	19.64	16.93	买入
002847.SZ	盐津铺子	68.97	2.58	3.48	4.52	26.73	19.82	15.26	买入
603719.SH	良品铺子	17.58	0.82	0.94	1.23	21.44	18.70	14.29	买入
002991.SZ	甘源食品	70.67	3.38	4.39	5.58	20.91	16.10	12.66	买入
002557.SZ	洽洽食品	31.94	1.65	2.35	2.68	19.36	13.59	11.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.81	0.46	0.6	0.74	27.85	21.35	17.31	买入
605338.SH	巴比食品	18.04	0.88	1.04	1.19	20.50	17.35	15.16	买入
300973.SZ	立高食品	39.88	1.37	1.9	2.53	29.11	20.99	15.76	买入
002216.SZ	三全食品	12.53	0.97	1.1	1.25	12.92	11.39	10.02	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.....	15
4、重点推荐个股.....	15
5、风险提示.....	17

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: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	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 12 月规模以上企业啤酒产量 215.7 万千升, 同-0.4%.....	12
图表 13: 2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%.....	12
图表 14: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量 14.3 万千升, 同-33.2%.....	12
图表 15: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%.....	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..... 15

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 贵州白酒产业增加值增长 6.5%。
2. 宜宾白酒营收超 1800 亿元。
3. 泸州白酒产业园 2023 年营收 1350 亿元。
4. 1 月中旬白酒价格指数出炉。
5. 1919 校企合作加码数智化。
6. 宿迁酒产业产值预计达 440 亿元。

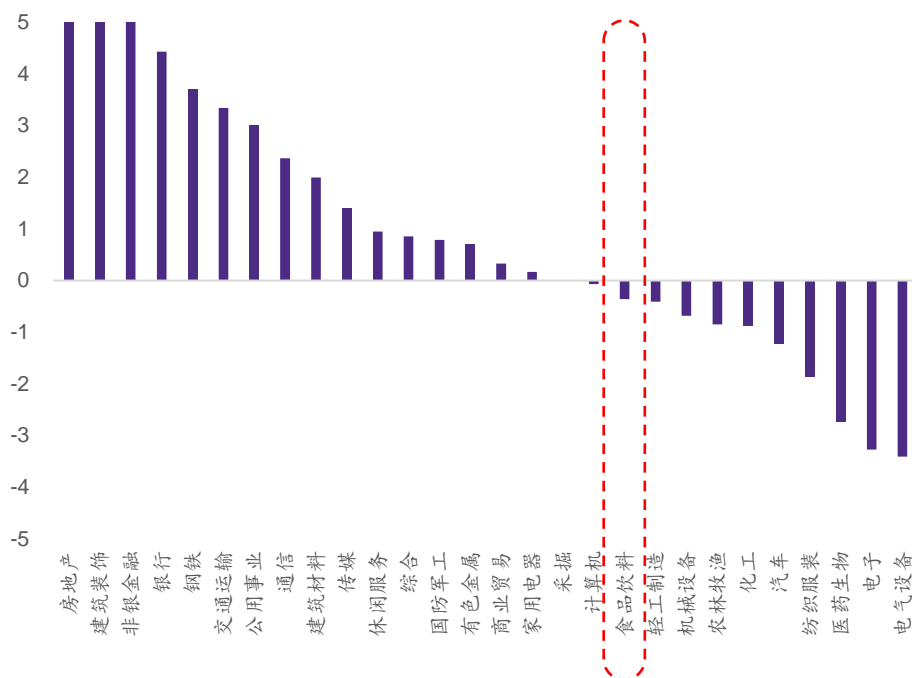
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：**蝉联公募基金十大重仓股榜首**；茅台 X 瑞幸“龙年酱香巧克力”开售；茅台二十四节气系列发布完结；**茅台 1935 在 i 茅台日投放增 50%**；京东放量 6 万瓶飞天茅台酒。
2. 泸州老窖：泸州老窖携手成龙上新主题片；泸州老窖注册会员破 2000 万。
3. 洋河股份：洋河将西班牙作为欧洲重要市场；梦之蓝 M6+冠名节目《高端访谈》央视热播。
4. 古井贡酒：**古井集团营收 215.69 亿元**。
5. 舍得酒业：舍得酒业亮相豫园灯会。
6. 老白干酒：衡水老白干第八代王牌焕新上市；预期一季度好于去年。
7. 酒鬼酒：争取 2-3 年将红坛打造为湖南宴席首选品牌；**年内新增产能 1.08 万吨**。
8. 金徽酒：能量金徽龙年生肖纪念酒发布。
9. 会稽山：会稽山 9306 万元转让全资子公司。
10. 郎酒：郎酒 2 大兼香事业部更名；郎酒天宝峰包装物流中心正式投用。
11. 华润啤酒：侯孝海：啤酒高端化保持两位数销售增长。

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
泸州老窖	1) 本次符合解除限售条件的激励对象为 435 人，解除限售的限制性股票 273.46 万股，占总股本的 0.19%； 2) 回购注销 2021 年度限制性股票激励计划中已不符合激励条件的 3 名激励对象持有的 1.53 万股限制性股票； 3) 本次限制性股票回购价格调整为 85.24 元/股。
水井坊	发布 2023 年主要经营数据公告，预计 2023 年实现营收 49.53 亿元，同增 6.00%，归母净利润 12.69 亿元，同增 4.36%。
顺鑫农业	发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年营业收入 100.00-110.00 亿元，同比下降 14.37%-5.81%，归母净利润亏损 3.70-2.50 亿元，同比减亏，扣非归母净利润亏损 6.50-5.50 亿元，同比减亏。
煌上煌	发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年归母净利润 0.65-0.75 亿元，同增 110.93%-143.38%，扣非归母净利润 0.43-0.53 亿元，同增 912.77%-1148.29%。
克明食品	发布 2023 年度业绩预告，2023 年归母净利润亏损 0.46-0.75 亿元，同减 127.31%-144.53%，扣非归母净利润亏损 0.50-0.75 亿元，同减 139.17%-158.76%。
南侨食品	1) 公司原实际控制人之一陈飞鹏去世，陈羽文、陈詠文继承其遗产事项导致实际控制人发生变更，本次权益变动后，陈羽文将间接持有公司股份 4287.79 万股，占总股本 10.06%；陈詠文将间接持有公司股份 594.81 万股，占公司总股本的 1.40%。公司实际控制由陈飞龙、陈飞鹏、陈正文、陈怡文变更为陈飞龙、陈正文、陈怡文；公司控股股东未发生变化； 2) 公司回购 2021 年度限制性股票激励计划中 10 名激励对象尚未解锁的限制性股票 6.65 万股，并于 2024 年 1 月 25 日予以注销。
千禾味业	1) 2024 年 1 月 23 日，公司控股股东伍超群补充质押公司股份 966 万股，占公司总股本的 0.94%； 2) 发布 2023 年度业绩预增公告，预计 2023 年度实现归母净利润为 5.09 至 5.78 亿元，同比增长 48%至 68%；扣非归母净利润为 5.08 至 5.75 亿元，同比增长 50%至 70%。
安琪酵母	1) 回购注销 2020 年度限制性股票激励计划中已不符合激励条件的 9 名激励对象持有的 8.25 万股限制性股票，并将首次授予限制性股票的回购价格调整为 22.81 元/股； 2) 拟以 100 万美元注册资金在巴西设立子公司并开展相关业务； 3) 拟对公司部分内部组织机构进行调整，撤销风险控制部和战略投资部。
晨光生物	公司持股 5%以上股东卢庆国所持有本公司的部分股份质押状态发生了变动。
天味食品	2023 年度业绩快报：公司实现营业总收入 31.49 亿元，同增 17.02%；利润总额 5.31 亿元，同增 31.61%；归母净利润 4.49 亿元，同增 31.26%。扣非归母净利润 3.96 亿元，同增 35.97%。
道道全	发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年实现营收 70.00-72.00 亿元，同比下降 0.40%-增长 2.44%，归母净利润 0.49-0.73 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.61-0.90 亿元，同比扭亏为盈。
安井食品	公司控股股东国力民生自愿承诺自 2024 年 1 月 25 日至 2029 年 1 月 24 日不以任何方式减持其持有的公司股份。截止至公告披露日，国力民生持有无限售流通股 7332.12 万股，持股比例 25%。
千味央厨	1) 公司 2022 年营业收入为 14.89 亿元，相较于 2020 年营业收入 9.44 亿元的增长率为 57.63%； 2) 首次授予部分第一个解除限售期未达解除限售条件的 10.46 万股限制性股票，以及离职激励对象已获授但尚未解除限售的 2.03 万股限制性股票予以回购注销，以 30.69 元/股的价格进行回购注销，所需回购资金总额约为 397.48 万元； 3) 本次符合解除限售条件的激励对象共 76 人，解除限售的限制性股票 64.35 万股，占总股本的 0.65%。
巴比食品	回购注销 2022 年限制性股票激励计划中不符合激励条件的 6 名激励对象持有的 13.325 万股限制性股票。本次回购注销完成后，剩余首次已授予尚未解除限售的限制性股票 198.05 万股。
南侨食品	1) 2023 年 12 月归母净利润为 5635.90 万元，同增 205.15%； 2) 子公司广州南侨重新通过高新技术企业认证，企业所得税率认列由 25%下调至 15%，当月净利同比增加 938.41 万元； 3) 本月冲回股权激励费用，费用同比减少 1010.23 万元。
三元股份	第八届董事会董事长于永杰先生因达到法定退休年龄，拟辞去公司董事长、董事、第八届董事会专门委员会相关职务。
熊猫乳品	1) 公司全资子公司山东熊猫拟向春雨富田提供不超过 200 万元的财务资助用于牧场日常经营，资金年利率为

4%-6%;

2) 公司审议通过变更部分募集资金的用途, 并使用募集资金向山东熊猫增资 4000 万元, 用以实施新增“饮料及调味品系列产品优化提升改造项目”。

东鹏饮料

1) 君正投资计划减持公司合计不超过 1200.03 万股股份, 即不超过公司总股本的 3%。截至本减持计划公告之日, 君正投资持有公司股份 3083.46 万股, 占公司总股本的 7.71%, 为公司第二大股东, 股份来源为公司 IPO 前取得的股份;

2) 发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年归母净利润 19.89-20.61 亿元, 同增 38.08%-43.07%, 扣非归母净利润 18.25-18.93 亿元, 同增 34.99%-40.01%。

百润股份

发布 2023 年度业绩预告, 预计 2023 年归母净利润 7.56-8.60 亿元, 同增 45.00%-65.00%, 扣非归母净利润 7.30-8.27 亿元, 同增 50.00%-70.00%。

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

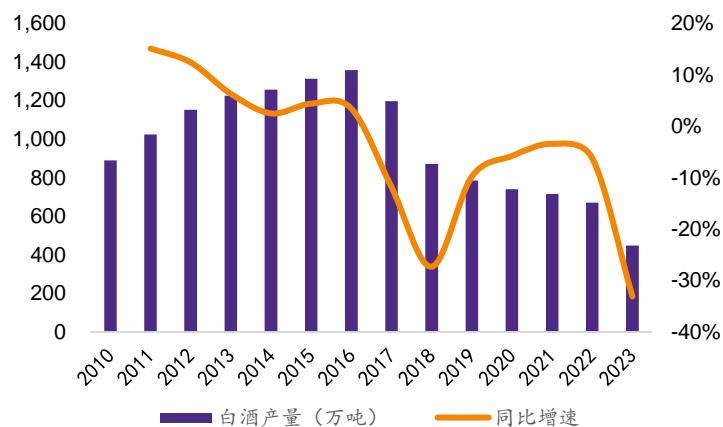
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	五粮液	000858.SZ	131.11	1.64%	
	今世缘	603369.SH	43.54	1.37%	
	山西汾酒	600809.SH	204.29	0.93%	
	酒鬼酒	000799.SZ	68.09	0.25%	
	贵州茅台	600519.SH	1,638.00	0.14%	
	跌幅前五				
	迎驾贡酒	603198.SH	55.94	-8.35%	
	金徽酒	603919.SH	21.50	-3.31%	
	老白干酒	600559.SH	19.27	-2.57%	
	顺鑫农业	000860.SZ	18.50	-2.49%	
	洋河股份	002304.SZ	96.20	-1.85%	
	大众品	涨幅前五			
		上海梅林	600073.SH	6.78	4.59%
		光明乳业	600597.SH	8.62	4.21%
双汇发展		000895.SZ	27.95	3.98%	
宝立食品		603170.SH	19.39	3.87%	
海天味业		603288.SH	35.82	1.94%	
跌幅前五					
安井食品		603345.SH	79.97	-15.32%	
甘源食品		002991.SZ	72.15	-10.16%	
莲花健康		600186.SH	4.76	-9.96%	
味知香		605089.SH	32.46	-8.07%	
香飘飘	603711.SH	15.71	-7.88%		

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

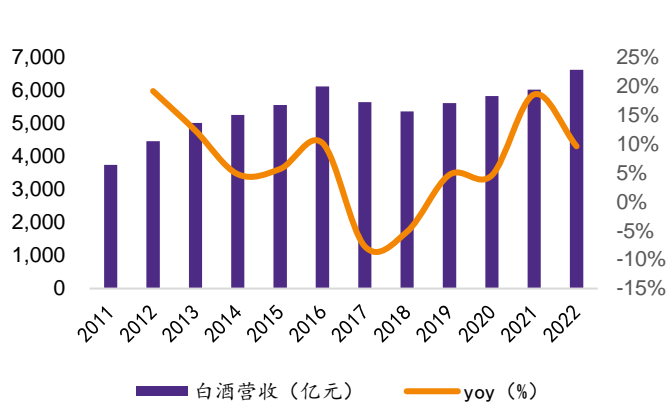
白酒行业：

图表 4：2023 年白酒产量 449.20 万吨，同-33.08%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

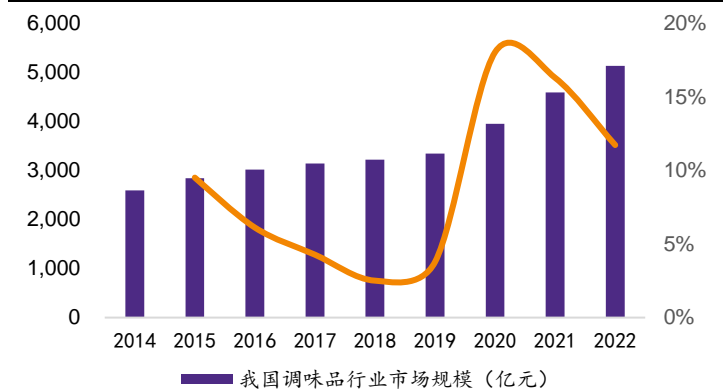
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

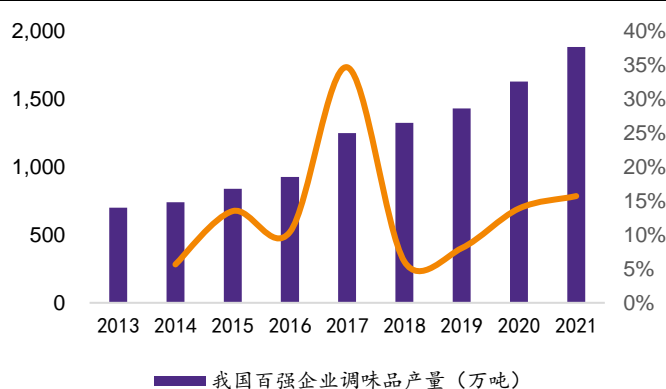
调味品行业：

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%



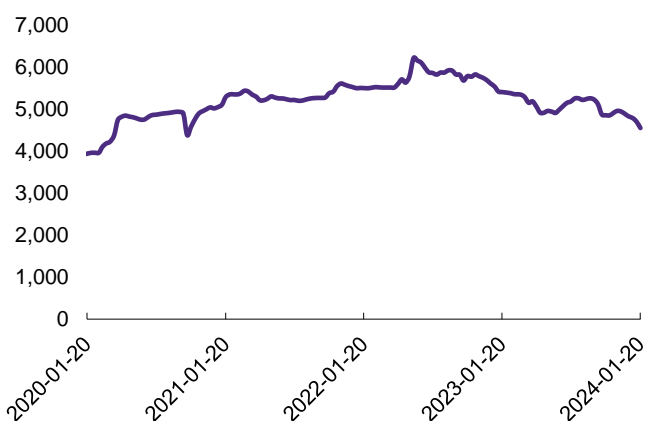
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



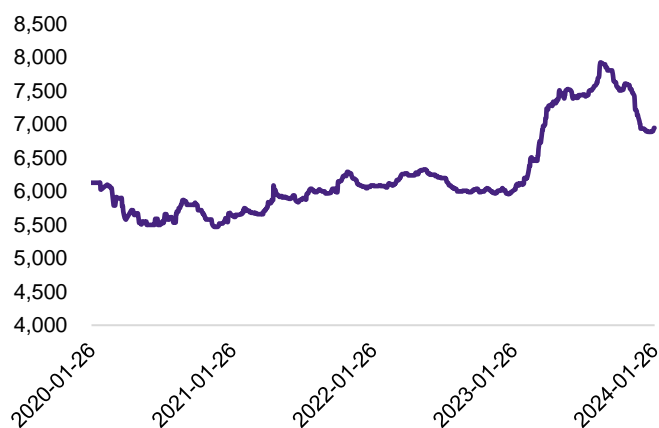
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



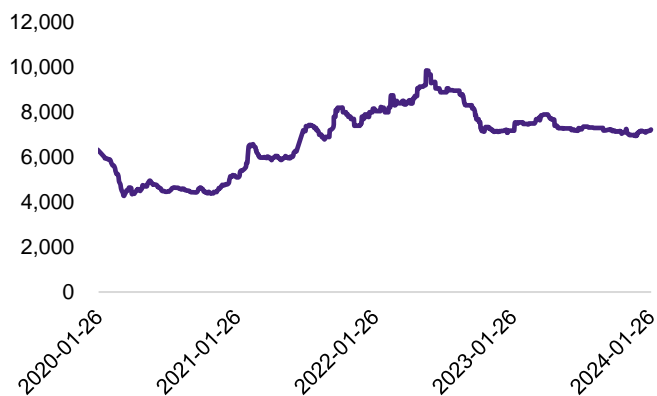
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



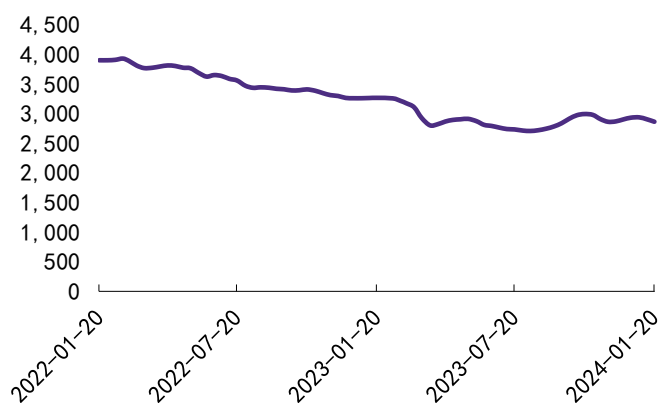
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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

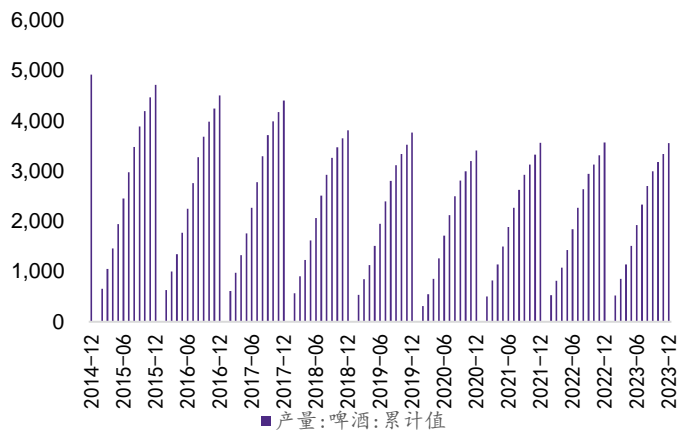
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

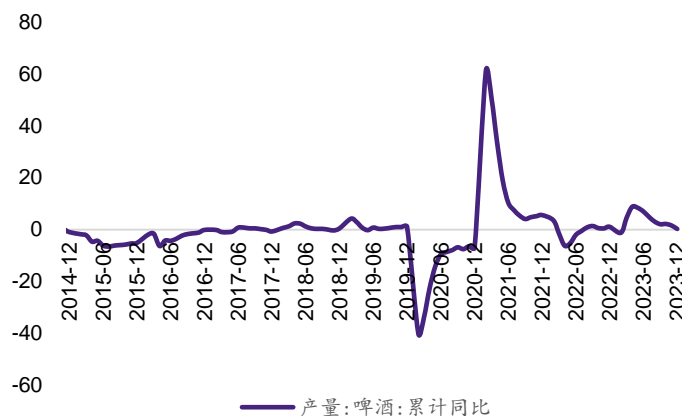
啤酒行业：

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

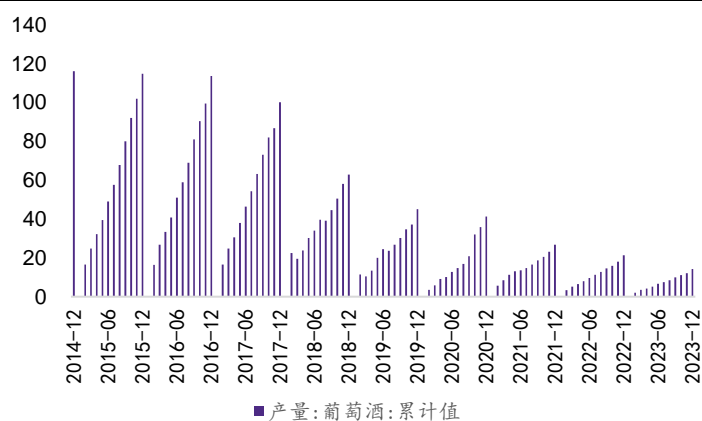
图表 13：2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

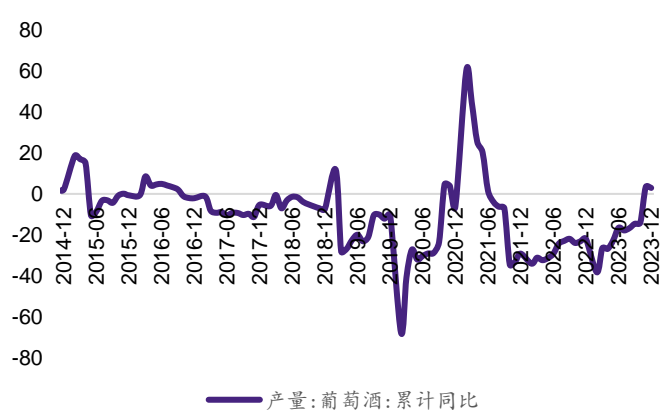
葡萄酒行业：

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

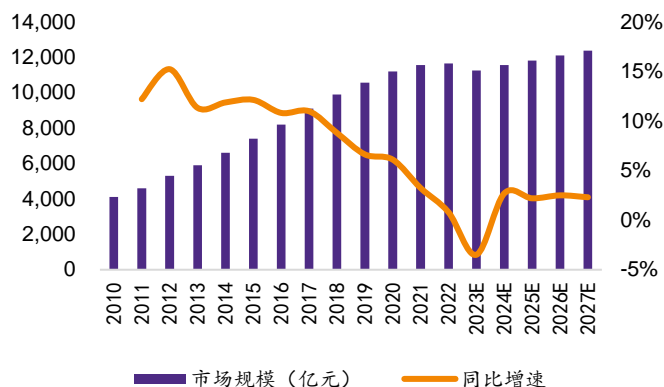
图表 15：2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

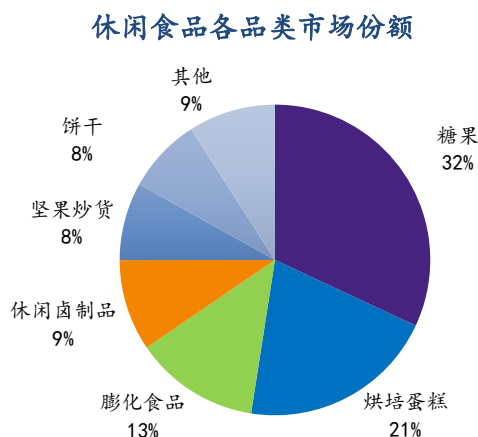
休闲食品行业：

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

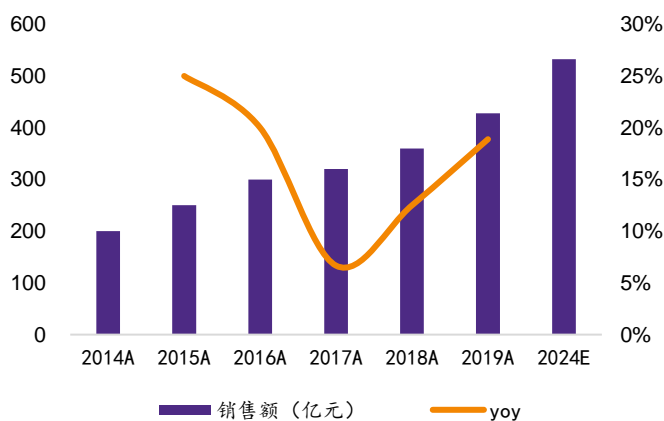
图表 17：休闲食品各品类市场份额



资料来源：智研咨询，华鑫证券研究

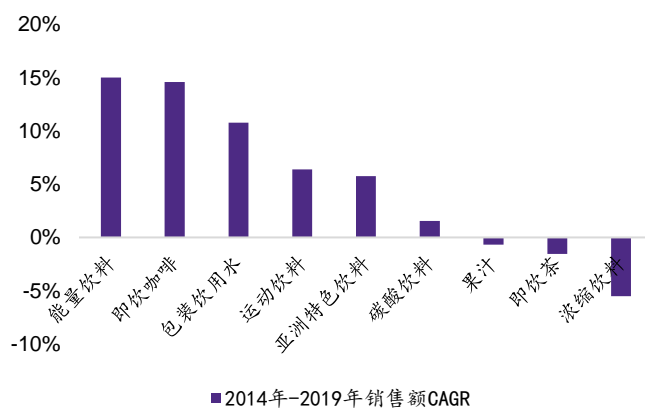
软饮料：

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

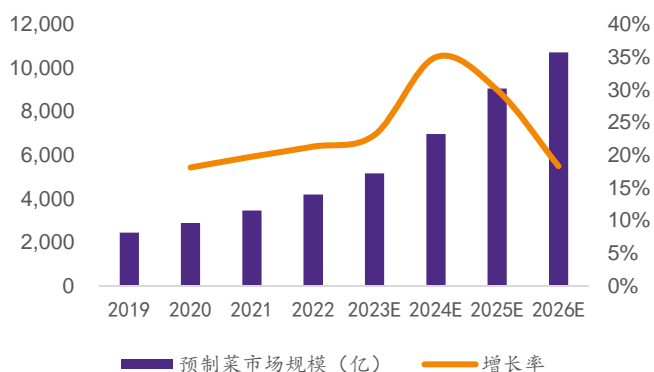
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

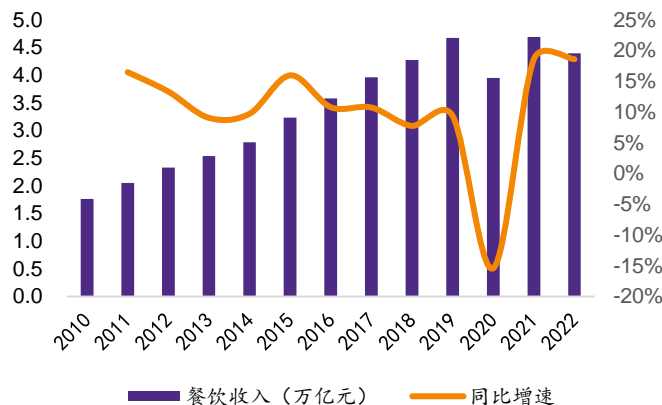
预制菜：

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

天味食品：根据快报，预计公司 2023 年总营收 31.49 亿元，同增 17%；归母净利润 4.49 亿元，同增 31%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同增 36%。其中 2023Q4 总营收 9.15 亿元，同增 17%，归母净利润 1.28 亿元，同增 32%，扣非归母净利润 1.14 亿元，同增 53%。业绩符合预期，主要系：1) 销售规模增加；2) 主要原材料采购价格下降；3) 营运管理效率提高。公司持续提高资源整合效率，产品、渠道发展路径清晰。产品上，2023Q4 公司推出第三代厚火锅底料和零添加系列不辣汤；2024 年，公司以打造 C 端大单品为核心工作，开发地域特色风味系列菜谱式调料，同时在 B 端持续开发细分餐饮业态的复调产品。渠道上，公司通过 BC 融合发展将小 B 端线下业务做大，利用现有经销商基本盘的同时拓展餐饮渠道专业客户。2024 年，公司将延续“优商扶商”策略，对经销商进行精细化分级运营管理，并扩大“优商”范围，从而进一步提升运营能力与费用投放精准度。

千禾味业：根据公告，预计公司 2023 年归母净利润 5.09-5.78 亿元，同增 48%-68%，扣非归母净利润 5.08-5.75 亿元，同增 50%-70%。由于包装材料采购价格下降/产品运杂费率降低，导致毛利率提升，同时公司规模效应释放，销售费用投入产出比提高，导致净利率提升。2023Q4 归母净利润 1.22-1.91 亿元，同比下降 22%-增长 22%；扣非归母净利润 1.21-1.89 亿元，同比下降 22%-增长 21%，我们认为 2023Q4 利润增速放缓主要系 2022Q4 添加剂事件催化业绩高基数所致。根据股权激励考核计算得，公司 2023Q4 营收增速高于-15%即可达成目标，由于公司积极开拓外埠市场，优化营销渠道，销售规模稳步扩大，全国化进程持续推进，我们预计 2023Q4 收入有望正增长，股权激励目标达成确定性较强。在健康调味品需求释放/添加剂事件催化下，零添加品类进入收获期，公司在流通渠道品牌认知度不断提升，随着零添加产品占比提升，公司产品结构不断优化，同时黄豆价格下降趋势有望延续，毛利率端将持续受益。

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：本周我们现场调研上市酒企汾酒与老白干。汾酒方面，我们认为目前汾酒库存仍相对良性，市场处于健康状态，压力相对较小；开门红无需担忧，预计 Q1 保持乐观态势。老白干方面，我们认为公司目前稳扎稳打推进内部费用改革和管理精细化改革，市场基础较扎实，看好公司费用优化空间和方向；另外 2023Q1 基数较低，随着结构升级的持续推进，利润释放具备空间。整体而言，2024 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：本周我们现场调研青啤、养元和露露三家大众品企业。青岛啤酒方面，公司 1 月结构升级趋势延续，2024 年成本下降具确定性；我们预计 Q1 出货量仍可实现同比的稳中有升，建议关注春节前后的配置机会。养元饮品方面，我们认为目前公司经营以稳为主，主产品通过不同规格组合与对标细分消费人群保持销量稳定，后续渠道变化预计带来增量；红牛产品完成渠道与口味调试，预计可开始贡献增量。承德露露方面，我们认为公司春节提前备货预计为 Q4 贡献部分增量，年末上市较多新品目前处于线上试销阶段；基础产品在北方市场仍有下沉空间，同时公司积极推广新品以进攻南方市场，增长稳定性较强。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。

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	2024/1/27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1637.32	58.5	69.92	81.38	27.99	23.42	20.12	买入
000858.SZ	五粮液	131.00	7.63	8.67	9.73	17.17	15.11	13.46	买入
000568.SZ	泸州老窖	155.18	8.9	10.89	13.15	17.44	14.25	11.80	买入

600809.SH	山西汾酒	207.39	8.79	10.42	12.72	23.59	19.90	16.30	买入
002304.SZ	洋河股份	94.83	7.07	8.51	10.02	13.41	11.14	9.46	买入
000799.SZ	酒鬼酒	68.80	1.83	2.26	2.9	37.60	30.44	23.72	买入
600702.SH	舍得酒业	89.39	5.19	7.26	8.9	17.22	12.31	10.04	买入
600779.SH	水井坊	50.60	2.73	2.97	3.39	18.53	17.04	14.93	买入
000596.SZ	古井贡酒	211.74	8.51	10.8	13.42	24.88	19.61	15.78	买入
603369.SH	今世缘	44.26	2.5	3.08	3.71	17.70	14.37	11.93	买入
603589.SH	口子窖	41.10	3.01	3.58	4.18	13.65	11.48	9.83	买入
603198.SH	迎驾贡酒	54.00	2.86	3.6	4.41	18.88	15.00	12.24	买入
600199.SH	金种子酒	16.45	0.05	0.19	0.38	329.00	86.58	43.29	买入
603919.SH	金徽酒	21.31	0.72	0.94	1.2	29.60	22.67	17.76	买入
600197.SH	伊力特	19.88	0.61	0.8	1.01	32.59	24.85	19.68	买入
600559.SH	老白干酒	19.34	0.68	0.89	1.15	28.44	21.73	16.82	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.83	-0.43	0.95	1.07	-43.79	19.82	17.60	买入
603288.SH	海天味业	35.68	1.06	1.2	1.34	33.66	29.73	26.63	买入
603027.SH	千禾味业	15.04	0.54	0.74	0.98	27.85	20.32	15.35	买入
603317.SH	天味食品	12.05	0.42	0.54	0.7	28.69	22.31	17.21	买入
600872.SH	中炬高新	24.39	-1.02	0.98	1.16	-23.91	24.89	21.03	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.22	0.73	0.82	0.93	18.11	16.12	14.22	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.40	0.14	0.18	0.22	60.00	46.67	38.18	买入
603755.SH	日辰股份	23.30	0.64	0.85	1.13	36.41	27.41	20.62	买入
603170.SH	宝立食品	17.46	0.75	0.94	1.18	23.28	18.57	14.80	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.75	0.51	0.76	1.03	60.29	40.46	29.85	买入
300908.SZ	仲景食品	37.70	1.66	1.91	2.17	22.71	19.74	17.37	买入
600298.SH	安琪酵母	32.94	1.57	1.93	2.36	20.98	17.07	13.96	买入
300138.SZ	晨光生物	11.49	0.95	1.24	1.59	12.09	9.27	7.23	买入
300755.SZ	华致酒行	16.94	0.61	0.88	1.21	27.77	19.25	14.00	买入
605499.SH	东鹏饮料	162.90	5.05	6.84	8.51	32.26	23.82	19.14	买入
603711.SH	香飘飘	15.44	0.64	0.82	0.98	24.13	18.83	15.76	买入
605337.SH	李子园	12.53	0.68	0.87	1.04	18.43	14.40	12.05	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	59.98	2.95	3.72	4.19	20.33	16.12	14.32	买入
600600.SH	青岛啤酒	72.21	3.27	3.93	4.5	22.08	18.37	16.05	买入
603345.SH	安井食品	81.50	5.7	7.32	9.01	14.30	11.13	9.05	买入
603517.SH	绝味食品	22.11	0.94	1.47	2.1	23.52	15.04	10.53	买入
603057.SH	紫燕食品	20.82	0.91	1.06	1.23	22.88	19.64	16.93	买入
002847.SZ	盐津铺子	68.97	2.58	3.48	4.52	26.73	19.82	15.26	买入
603719.SH	良品铺子	17.58	0.82	0.94	1.23	21.44	18.70	14.29	买入
002991.SZ	甘源食品	70.67	3.38	4.39	5.58	20.91	16.10	12.66	买入
002557.SZ	洽洽食品	31.94	1.65	2.35	2.68	19.36	13.59	11.92	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.81	0.46	0.6	0.74	27.85	21.35	17.31	买入
605338.SH	巴比食品	18.04	0.88	1.04	1.19	20.50	17.35	15.16	买入
300973.SZ	立高食品	39.88	1.37	1.9	2.53	29.11	20.99	15.76	买入
002216.SZ	三全食品	12.53	0.97	1.1	1.25	12.92	11.39	10.02	买入

600882.SH	妙可蓝多	15.46	0.15	0.25	0.37	103.07	61.84	41.78	买入
001215.SZ	千味央厨	43.00	1.70	2.25	2.92	25.29	19.11	14.73	买入
605089.SH	味知香	31.57	1.07	1.30	1.56	29.50	24.28	20.24	买入
002330.SZ	得利斯	5.11	0.09	0.16	0.28	56.78	31.94	18.25	买入
603043.SH	广州酒家	18.83	1.04	1.29	1.58	18.11	14.60	11.92	买入
002956.SZ	西麦食品	13.23	0.55	0.65	0.78	24.05	20.35	16.96	买入
002570.SZ	贝因美	3.63	0.09	0.13	0.18	40.33	27.92	20.17	买入
600887.SH	伊利股份	27.20	1.70	2.13	2.60	16.00	12.77	10.46	买入
603156.SH	养元饮品	22.17	1.43	1.59	1.95	15.50	13.94	11.37	买入
300094.SZ	国联水产	4.28	-0.12	0.06	0.17	-35.67	71.33	25.18	买入
002726.SZ	龙大美食	7.76	-0.50	0.04	0.12	-15.52	194.00	64.67	买入
002946.SZ	新乳业	10.29	0.59	0.79	1.04	17.44	13.03	9.89	买入
603076.SH	乐惠国际	23.96	0.61	1.03	1.51	39.28	23.26	15.87	买入
300791.SZ	仙乐健康	30.58	1.28	1.46	1.94	23.89	20.95	15.76	买入
605388.SH	均瑶健康	10.28	0.25	0.33	0.45	41.12	31.15	22.84	买入
603237.SH	五芳斋	27.66	1.56	2.00	2.49	17.73	13.83	11.11	买入
603697.SH	有友食品	8.14	0.37	0.45	0.56	22.00	18.09	14.54	买入
002582.SZ	好想你	7.09	0.01	0.08	0.13	709.00	88.63	54.54	买入
002732.SZ	燕塘乳业	18.83	1.15	1.44	1.76	16.37	13.08	10.70	买入
002820.SZ	桂发祥	10.41	0.40	0.62	0.88	26.03	16.79	11.83	买入
002852.SZ	道道全	10.03	1.08	1.30	1.53	9.29	7.72	6.56	买入
688156.SH	路德环境	20.25	0.47	1.06	2.11	43.09	19.10	9.60	买入
605300.SH	佳禾食品	14.42	0.72	0.92	1.20	20.03	15.67	12.02	买入
003030.SZ	祖名股份	19.55	0.55	0.80	1.09	35.55	24.44	17.94	买入
603020.SH	爱普股份	7.77	0.31	0.37	0.42	25.06	21.00	18.50	买入
300898.SZ	熊猫乳品	21.21	0.81	0.96	1.13	26.19	22.09	18.77	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	22.88	0.60	0.77	0.85	38.13	29.71	26.92	买入
600419.SH	天润乳业	11.28	0.62	0.84	1.03	18.19	13.43	10.95	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.72	0.31	0.40	0.48	24.90	19.30	16.08	买入
605179.SH	一鸣食品	12.80	0.13	0.21	0.29	98.46	60.95	44.14	买入
002568.SZ	百润股份	22.73	0.86	1.08	1.41	26.43	21.05	16.12	买入
839371.BJ	欧福蛋业	5.14	0.27	0.35	0.45	19.04	14.69	11.42	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。