

2024年02月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 信心逐步修复，库存正常消化

## —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)	5.2	-7.2	-20.6
沪深300	4.4	-1.4	-14.1

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《食品饮料行业周报：白酒春节动销分化，高端、地产酒需求旺盛》2024-02-17
- 2、《食品饮料行业周报：春节回款持续分化，板块底部趋势向好》2024-02-04
- 3、《食品饮料行业周报：政策利好提振市场信心，情绪修复支撑短期估值》2024-01-28

#### 一周新闻速递

行业新闻：1) 2月上旬全国白酒价格指数出炉。2) 仁怀一季度白酒等重大项目总投资 220.1 亿元。3) 宿迁酿酒产值 488.6 亿元。

公司新闻：1) 贵州茅台：丁雄军调研茅台酒 2024 年度二轮次生产；丁雄军入选中国品牌人物 500 强。2) 五粮液：五粮液成立百亿基金。3) 舍得：舍得谋划推动产品结构高端化。

#### 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：**市场面，本周市场信心与情绪回暖，各行业普涨。基本面，春节动销整体呈分化走势，同时本周仍处于节庆期间，仍有部分礼品聚饮需求。回款端，在经济大环境疲软的背景下酒企今年给渠道压力普遍较小，多数酒企开门红回款顺利完成，部分酒企由于渠道压力大，回款节奏偏慢。动销端，整体略超预期，分化表现明显，高端与头部区域酒企仍为主要增长酒企。高端受益于礼赠刚性需求，大众酒受益于宴席及家庭聚饮需求，增速表现较好；次高端对应商务宴请场景在部分地区观察到边际改善现象，后续仍需整体经济回暖。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，情绪面预计受春节动销影响略有恢复，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

**大众品板块：**礼赠场景火热，带动具礼赠属性的大众品整体需求旺盛。受返乡潮火热、春节送礼场景增加等因素带动下，具礼赠属性大众品的整体需求相对旺盛。中期维度看，大众品细分四条主线推荐：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

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	2024/2/23	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1714.09	58.5	69.92	81.38	29.30	24.52	21.06	买入
000858.SZ	五粮液	141.71	7.63	8.67	9.73	18.57	16.34	14.56	买入
000568.SZ	泸州老窖	169.00	8.9	10.89	13.15	18.99	15.52	12.85	买入
600809.SH	山西汾酒	233.46	8.79	10.42	12.72	26.56	22.40	18.35	买入
002304.SZ	洋河股份	101.79	7.07	8.51	10.02	14.40	11.96	10.16	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.92	1.83	2.26	2.9	33.84	27.40	21.35	买入
600702.SH	舍得酒业	82.80	5.25	6.32	7.55	15.77	13.10	10.97	买入
600779.SH	水井坊	50.50	2.59	3	3.46	19.50	16.83	14.60	买入
000596.SZ	古井贡酒	224.36	8.51	10.8	13.42	26.36	20.77	16.72	买入
603369.SH	今世缘	52.19	2.5	3.08	3.71	20.88	16.94	14.07	买入
603589.SH	口子窖	42.73	3.01	3.58	4.18	14.20	11.94	10.22	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.11	2.86	3.6	4.41	22.77	18.09	14.76	买入
600199.SH	金种子酒	15.80	-0.03	0.07	0.21	-526.67	225.71	75.24	买入
603919.SH	金徽酒	20.97	0.72	0.94	1.2	29.13	22.31	17.48	买入
600197.SH	伊力特	20.02	0.69	0.91	1.13	29.01	22.00	17.72	买入
600559.SH	老白干酒	18.89	0.68	0.89	1.15	27.78	21.22	16.43	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.30	-0.43	0.95	1.07	-42.56	19.26	17.10	买入
603288.SH	海天味业	41.48	1.06	1.2	1.34	39.13	34.57	30.96	买入
603027.SH	千禾味业	15.61	0.54	0.74	0.98	28.91	21.09	15.93	买入
603317.SH	天味食品	12.28	0.42	0.54	0.7	29.24	22.74	17.54	买入
600872.SH	中炬高新	25.43	2.14	1.16	1.4	11.88	21.92	18.16	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.86	0.73	0.82	0.93	18.99	16.90	14.90	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.45	0.14	0.18	0.22	60.36	46.94	38.41	买入
603755.SH	日辰股份	20.27	0.64	0.85	1.13	31.67	23.85	17.94	买入
603170.SH	宝立食品	15.32	0.75	0.94	1.18	20.43	16.30	12.98	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.95	0.53	0.77	1.04	60.28	41.49	30.72	买入
300908.SZ	仲景食品	35.93	1.66	1.91	2.17	21.64	18.81	16.56	买入
600298.SH	安琪酵母	33.68	1.57	1.93	2.36	21.45	17.45	14.27	买入
300138.SZ	晨光生物	11.92	0.91	1.09	1.26	13.10	10.94	9.46	买入
300755.SZ	华致酒行	16.90	0.61	0.88	1.21	27.70	19.20	13.97	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.39	5.14	6.67	8.31	35.10	27.04	21.71	买入
603711.SH	香飘飘	14.49	0.64	0.82	0.98	22.64	17.67	14.79	买入
605337.SH	李子园	11.68	0.61	0.72	0.85	19.15	16.22	13.74	买入

000729.SZ	燕京啤酒	8.92	0.21	0.27	0.34	42.48	33.04	26.24	买入
600132.SH	重庆啤酒	67.27	2.79	3.36	3.69	24.11	20.02	18.23	买入
600600.SH	青岛啤酒	83.00	3.27	3.93	4.5	25.38	21.12	18.44	买入
603345.SH	安井食品	86.68	5.7	7.32	9.01	15.21	11.84	9.62	买入
603517.SH	绝味食品	22.19	0.92	1.52	1.84	24.12	14.60	12.06	买入
603057.SH	紫燕食品	19.30	0.88	1.06	1.26	21.93	18.21	15.32	买入
002847.SZ	盐津铺子	69.35	2.58	3.48	4.52	26.88	19.93	15.34	买入
603719.SH	良品铺子	16.02	0.82	0.94	1.23	19.54	17.04	13.02	买入
002991.SZ	甘源食品	73.70	3.38	4.39	5.58	21.80	16.79	13.21	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.60	1.65	2.35	2.68	20.36	14.30	12.54	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.88	0.46	0.6	0.74	30.17	23.13	18.76	买入
605338.SH	巴比食品	17.16	0.86	1.03	1.17	19.95	16.66	14.67	买入
300973.SZ	立高食品	36.18	0.52	1.49	1.93	69.58	24.28	18.75	买入
002216.SZ	三全食品	12.48	0.97	1.1	1.25	12.87	11.35	9.98	买入

资料来源：同花顺，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.....	7
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.....	15
3、春节回款进度跟踪.....	16
4、行业评级及投资策略.....	18
5、重点推荐个股.....	18
6、风险提示.....	21

## 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.....	7
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	10
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	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 月规上企业啤酒产量 215.7 万千升, 同比-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, 同比-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: 酒企春节回款进度跟踪 .....	17
图表 23: 重点关注公司及盈利预测.....	19

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 2月上旬全国白酒价格指数出炉。
2. 3家酒企新增专利授权。
3. 贵州将常态化开展酒类联动促销。
4. 20亿黄酒产业园开工投产。
5. 2023韩国烧酒出口7.3亿元。
6. 仁怀一季度白酒等重大项目总投资220.1亿元。
7. 酒业13人入选非遗传承人名单。
8. 宿迁酿酒产值488.6亿元。
9. 第二届“遵义十大名酒”出炉

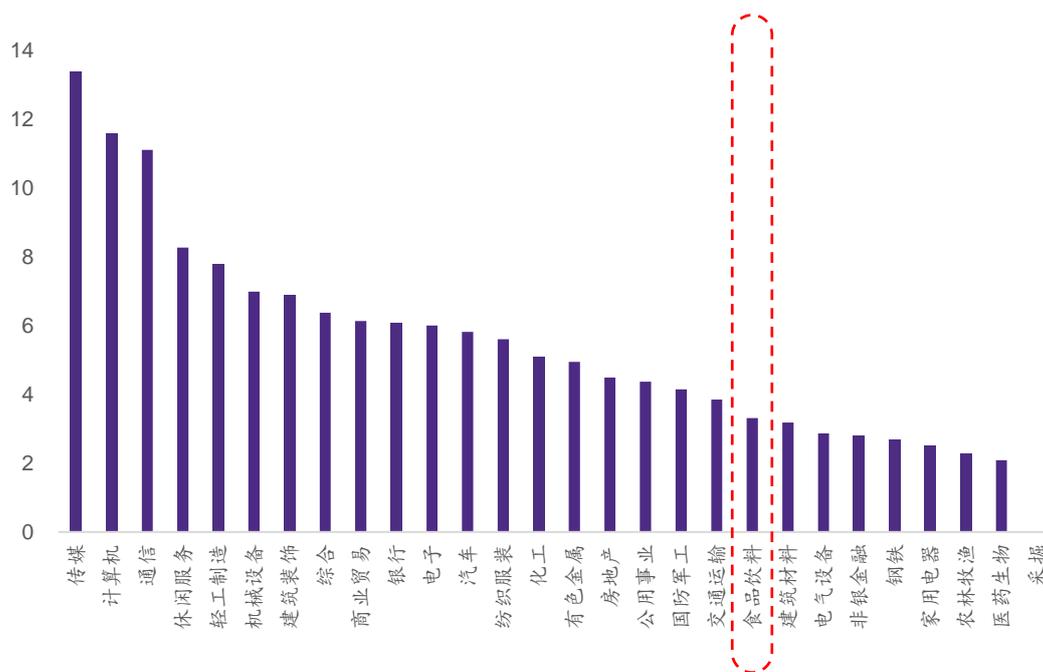
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：丁雄军调研茅台酒2024年度二轮次生产；丁雄军入选中国品牌人物500强。
2. 五粮液：五粮液成立百亿基金。
3. 泸州老窖：泸州老窖股权激励新进展。
4. 洋河：洋河南京运营中心即将启用。
5. 古井集团：古井集团2024年营收冲向300亿元。
6. 舍得：舍得谋划推动产品结构高端化。
7. 金徽酒：金徽酒春节前每日出货8万件。
8. 珍酒李渡：珍酒李渡春节以来股票涨幅超17%。
9. 喜力：喜力品牌亚太地区销量增20%。
10. 保乐力加：保乐力加半年销售510亿元。
11. 青岛啤酒：青岛啤酒签英国分销协议；青岛啤酒春节期间生产啤酒1.1万千升；青岛啤酒签英国分销协议。

## 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：同花顺，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	截至 2024 年 2 月 18 日，公司使用闲置自有资金购买的理财产品已到期收回，本次收回理财本金 1000 万元、理财收益 17.09 万元。
老白干酒	公司将切实“提质增效重回报”，主要措施如下:1)公司于近日收到控股股东老白干集团出具的《关于自愿不减持河北衡水老白干酒业股份有限公司股份的承诺函》；2)聚焦白酒主业，不断提升盈利水平；3)强化落实股东汇报计划；4)强化与投资者沟通。
南侨食品	1)公司 2024 年 1 月合并营业收入为 30414.28 万元，同比增长 37.44%。2)公司 2024 年 1 月归属于母公司的净利润为人民币 2,669.63 万元，同比增长 109.87%。
安琪酵母	公司于 2024 年 2 月 18 日召开职工代表大会，选举王东为第九届监事会职工代表监事。
煌上煌	2024 年 2 月 15 日上午 8 点左右，控股子公司合作方仓库发生火灾，公司已启动索赔程序，预计本次火灾事故不会对公司当期业绩造成重大不利影响。
千味央厨	公司已于今日完成工商变更登记及《公司章程》的备案手续，并领取了由郑州市市场监督管理局换发的《营业执照》。

国联水产	近日，子公司国联饲料拟向中国邮政储蓄银行股份有限公司湛江市霞山支行申请 1000 万元的流动资金贷款额度，公司为上述贷款提供连带责任保证担保。本次担保生效后，公司累计对外担保余额为 62112.82 万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 19.47%。
龙大美食	公司董事会于近日收到公司总经理王豪杰先生递交的书面辞职报告，该辞职事项不会影响公司正常生产经营工作。
恒顺醋业	1) 2024 年 2 月 16 日，公司赎回江苏银行对公人民币结构性存款 2023 年第 32 期 6 个月 B 款，收回本金人民币 5000 万元整，取得收益 70.25 万元，实际年化收益率 2.81%；2) 2024 年 2 月 18 日，公司赎回苏州银行大额存单，收回本金人民币 1000 万元整，取得收益 10.01 万元，实际年化收益率 2%；3) 2024 年 2 月 18 日，公司赎回招商银行点金系列看涨两层区间 183 天结构性存款，收回本金人民币 4000 万元整，取得收益 53.19 万元，实际年化收益率 2.65%；4) 2024 年 2 月 19 日，山西老陈醋赎回中国农业银行 2023 年第 15 期公司类法人客户人民币大额存单产品，收回本金人民币 3000 万元整，取得收益 27.02 万元，实际年化收益率 1.80%。
东鹏饮料	公司于 2024 年 2 月 18 日分别召开第三届董事会第二次会议、第三届监事会第二次会议，审议通过《关于终止境外发行全球存托凭证事项的议案》，同意终止境外发行全球存托凭证事项。
桂发祥	公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份，主要内容如下:1) 回购 A 股股票用于维护公司价值及股东权益，所回购股份将按相关规定售出；2) 拟用于回购股份的自有资金总额为人民币 3000 万元（含）至人民币 6000 万元（含）；3) 回购价格不超过人民币 12.00 元/股（含），且该价格不高于公司董事会审议通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%；4) 按最高回购价 12.00 元/股计算，本次回购股份数量约为 250 万股至 416.67 万股，占比 1.24%至 2.07%。
盐津铺子	公司于 2024 年 2 月 19 日召开第四届董事会第六次会议和第四届监事会第五次会议，审议通过《关于回购注销部分 2023 年第一期限限制性股票激励计划激励对象已获授但尚未解除限售限制性股票的议案》，同意回购注销 4 名已离职激励对象所持有的已获授但尚未解除限售限制性股票 6.75 万股，回购价格为 40.50 元/股
日辰股份	(1) 公司拟使用 3000-6000 万元资金以不超过 28.00 元/股（含）的价格回购公司 107 万-214 万股股票，占公司总股本的 1.09%-2.17%。(2) 公司自通过高新技术企业重新认定起连续三年（2023-2025 年）可按 15%的税率缴纳企业所得税。
绝味食品	1)公司审议通过了《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司全资子公司合计使用不超过人民币 110,000 万元购买安全性高、流动性好的结构化存款或保本型短期理财产品，使用期限为审议通过之日起 12 个月内，在上述额度及期限内，可循环滚动使用。2)公司拟通过拟使用资金 2-3 亿元，以不超过 35 元/股的价格回购 857.14 万股股票，约占公司总股本 1.38%，回购用途是减少公司注册资本。
泸州老窖	公司 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象为 435 名，可解除限售的限制性股票数量为 273.46 万股，占公司目前总股本的 0.19%，上市流通日为 2024 年 2 月 22 日。
新乳业	对于公司股票已触发“新乳转债”转股价格向下修正条款，公司董事会决定未来六个月（2024 年 2 月 20 日-2024 年 8 月 19 日）内不向下修正“新乳转债”转股价格。
汤臣倍健	公司通过《关于修改公司 2024 年限制性股票激励计划公司层面业绩考核指标及同步修改相关文件的议案》，本激励计划首次授予的激励对象总计 36 人，首次授予共计 1490 万股，授予价格为 8.60 元/股。
克明食品	公司披露《2024 年 1 月生猪销售简报》，兴疆牧歌 2024 年 1 月份销售生猪 4.26 万头，销量环比增长 5.56%，同比增长 31.96%；销售收入 4839.10 万元，销售收入环比下降 27.09%，同比增长 6.53%。
立高食品	公司披露首次回购股份的情况公告:2024 年 2 月 19 日，公司以 32.70 元/股-34.97 元/股的价格回购 8.3205 万股，占公司目前总股本的 0.05%，成交总金额为 279.86115 万元。
中炬高新	原告中山火炬工业联合有限公司主张公司应交付就案件所涉 2970.55 亩的土地使用权并将土地使用权的不动产权证办理至工业联合名下的案件各方已达成和解，工业联合已就三起案件向法院申请撤回起诉，公司已就三起案件向法院申请撤回上诉，人民法院已撤销民事判决。
欢乐家	截至 2024 年 2 月 20 日，公司以集中竞价交易方式回购公司股份 475.52 万股，占总股本 1.06%，回购成交价为 11.46-13.20 元/股，成交总金额为 6018.72 万元。
金龙鱼	(1) 发布 2023 年度业绩快报:2023 年营业收入 2515 亿元，同比下降 2.3%；归母净利润 28.5 亿元，同比下降 5.4%；扣非归母净利润 13.2 亿元，同比下降 58.5%。(2) 公司决定将 5 个募投项目进行延期。
桃李面包	(1) 实际控制人吴学群持有股份 3.89 亿股，占总股本 24.34%；吴学群及其一致行动人持有股份总数

9.02 亿股，占总股本 56.36%。本次办理股份质押延期购回业务后，吴学群累计质押股份 1.85 亿股，占其所持股份 47.62%，占总股本 11.59%；吴学群及其一致行动人控制的股份累计质押 2.59 亿股，占其持有股份的 28.72%，占总股本 16.18%。（2）实际控制人吴学亮持有股份 2.3 亿股，占总股本 14.36%。视为一致行动人肖蜀岩持有股份 601.74 万股，占总股本 0.38%，其将向吴学亮转让股份合计不超过 601.74 万股，占股份总数 0.38%。

金种子酒	公司董事、总经理何秀侠和副总经理刘辅弼拟于 2024 年 2 月 22 日起 6 个月内，以集中竞价交易的方式各增持公司股份 2 万股。
佳禾食品	公司拟通拟使用资金 0.5-1 亿元，以不超过 20 元/股的价格回购 250-500 万股股票，用于实施员工持股计划或股权激励。
珠江啤酒	发布 2023 年度业绩快报:2023 年公司实现啤酒销量 140.28 万吨，同比增长 4.79%；营业总收入 53.78 亿元，同比增长 9.13%；利润总额、归母净利润、扣非归母净利润分别为 7.40 亿元、6.25 亿元和 5.58 亿元，同比分别增长 4.84%、4.43%和 4.75%。期末资产总额、净资产分别为 145.18 亿元、99.77 亿元，比期初分别增长 4.10%、3.73%。
水井坊	公司拟通拟使用资金 0.75-1.5 亿元，以不超过 75 元/股的价格回购 100-200 万股股票，占公司总股本 0.2%-0.41%，用于实施员工持股计划或股权激励。
金字火腿	公司解除 2022 年向特定对象发行股票的部分限售流通股的限售，其上市流通为 2024 年 2 月 26 日。解除限售股东 2 名，涉及 22 个证券账户，股票 2.03 亿股，占股份总数 16.76%。
金徽酒	2024 年 2 月 22 日，公司将用于暂时补充流动资金的 500 万元募集资金提前归还至募集资金专用账户。
张裕 A	1) 公司拟使用不超过人民币 2 亿元以不超过港币 12.65 元/股的价格回购注销 1000-2000 万 B 股，占公司总股本的 1.44%-2.89%，占公司 B 股的比例约 4.31%-8.62%。2) 公司董事陈殿欣因工作调整辞去公司董事职务。
李子园	发布 2024 年员工持股计划，参与对象为公司董事、监事、高级管理人员、中高层管理人员、核心业务（技术）骨干及其他人员，首次受让部分的参与人数为不超过 379 人，其中董事、监事、高级管理人员不超过 10 人。本计划拟募集资金总额不超过 6375 万元，合计受让的股份总数不超过 850 万股，占公司总股本的 2.15%，其中拟首次受让 750.20 万股，预留 99.80 万股。
宝立食品	截至 2024 年 2 月 22 日，上海厚旭本次减持计划时间区间届满，减持计划实施完毕，上海厚旭通过集中竞价交易方式合计减持 1,316,400 股，占公司总股本的 0.33%。
味知香	2024 年 2 月 22 日，公司召开第二届董事会第十四次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。
莱茵生物	桂林莱茵生物科技股份有限公司本次回购注销 95,600 股限制性股票，注销股份占注销前总股本 742,082,425 股的 0.0129%，涉及 2 名激励对象，回购价格为 5.56 元/股。
嘉必优	2023 年度，公司实现营业收入 445,467,157.19 元，较去年同期相比增加 2.78%；归属于母公司所有者的净利润 91,520,557.02 元，较去年同期增加 42.17%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 68,203,967.19 元，较去年同期增加 121.88%。
广州酒家	广州酒家集团股份有限公司全资子公司——广州酒家集团利口福食品有限公司近日收到广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。

资料来源：同花顺，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

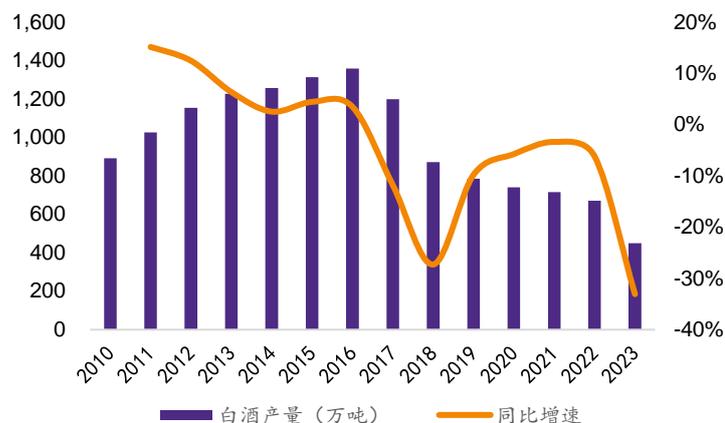
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	金种子酒	600199.SH	15.80	18.44%	
	迎驾贡酒	603198.SH	65.11	16.92%	
	泸州老窖	000568.SZ	169.00	9.98%	
	舍得酒业	600702.SH	82.80	9.36%	
	酒鬼酒	000799.SZ	61.92	9.24%	
	跌幅前五				
	口子窖	603589.SH	42.73	-0.26%	
	金徽酒	603919.SH	20.97	0.38%	
	贵州茅台	600519.SH	1,714.09	0.47%	
	伊力特	600197.SH	20.02	0.65%	
	顺鑫农业	000860.SZ	18.30	0.66%	
	大众品	涨幅前五			
		品渥食品	300892.SZ	16.19	24.06%
		加加食品	002650.SZ	2.99	20.56%
日辰股份		603755.SH	20.27	19.73%	
重庆啤酒		600132.SH	67.27	16.30%	
桂发祥		002820.SZ	8.69	15.71%	
跌幅前五					
养元饮品		603156.SH	24.59	-3.30%	
洽洽食品		002557.SZ	33.60	-2.55%	
盐津铺子		002847.SZ	69.35	-2.09%	
涪陵榨菜		002507.SZ	13.86	-1.63%	
华致酒行		300755.SZ	16.90	-1.63%	

资料来源: 同花顺, 华鑫证券研究

## 2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

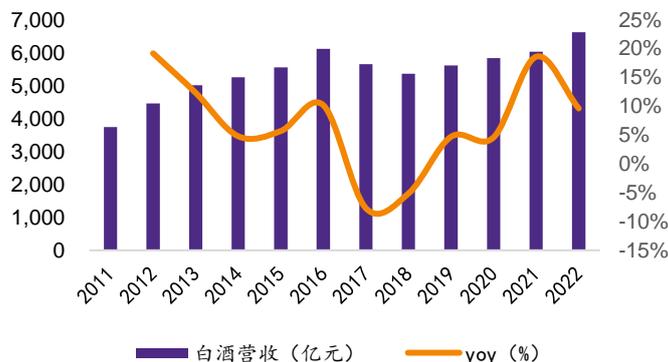
白酒行业:

图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%



资料来源: 同花顺, 华鑫证券研究

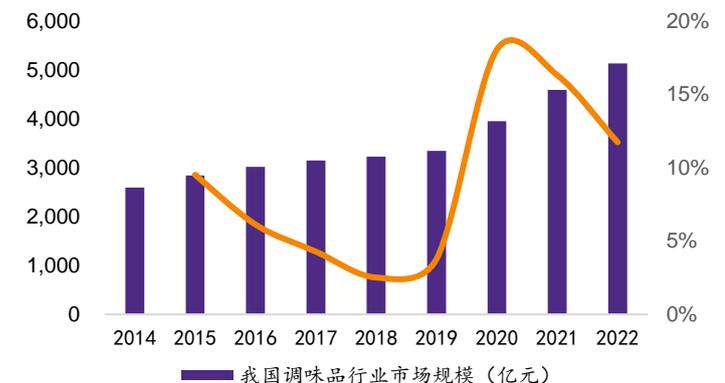
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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%



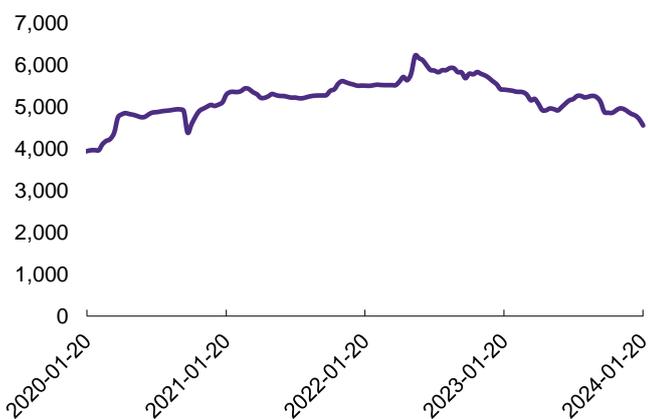
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



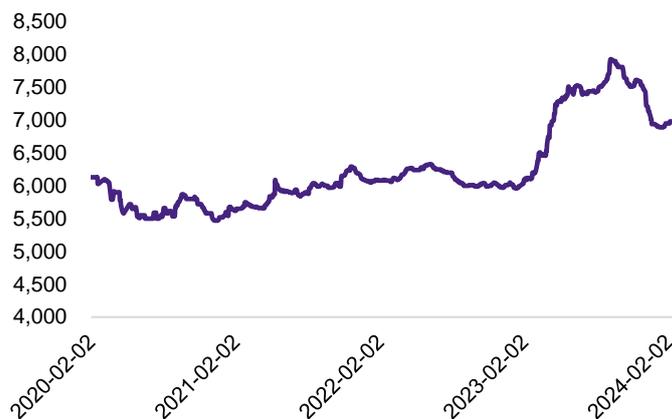
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



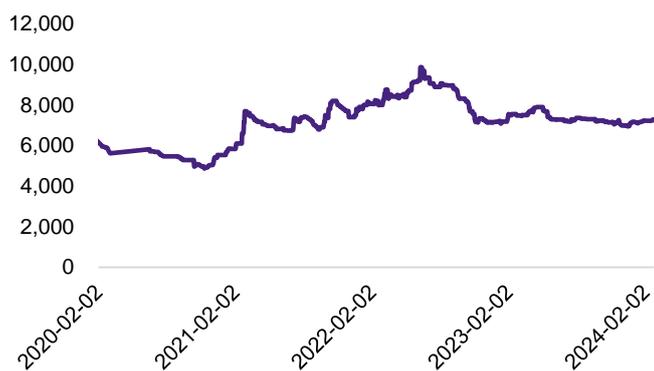
资料来源：同花顺，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



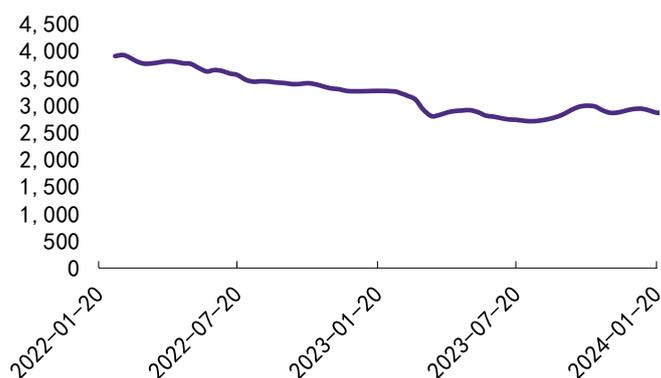
资料来源：同花顺，华鑫证券研究

图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）



资料来源：同花顺，华鑫证券研究

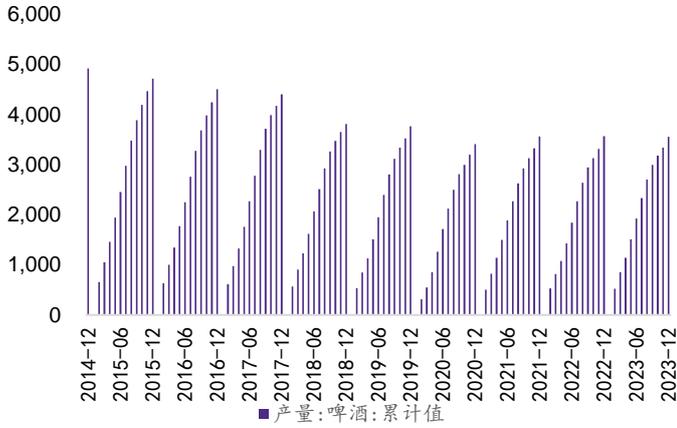
图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：同花顺，华鑫证券研究

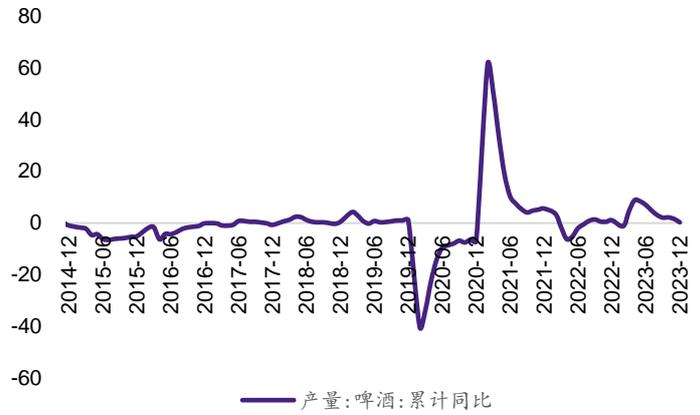
啤酒行业：

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



资料来源: 同花顺, 华鑫证券研究

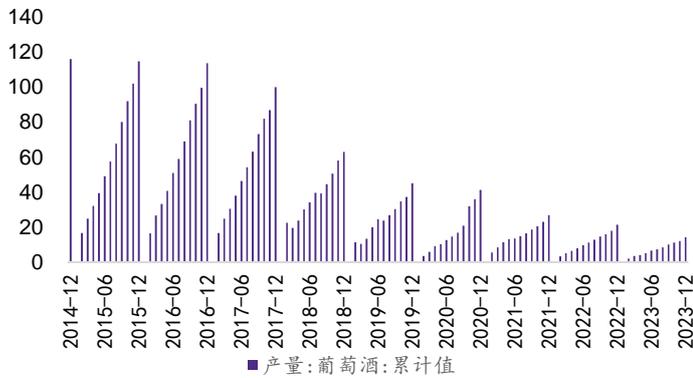
图表 13: 2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%



资料来源: 同花顺, 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, 同比-33.2%



资料来源: 同花顺, 华鑫证券研究

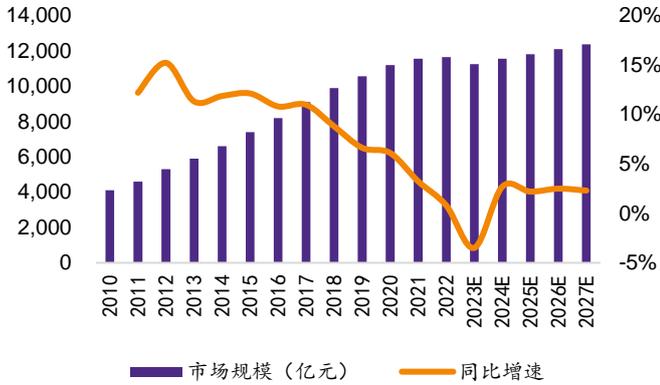
图表 15: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%



资料来源: 同花顺, 华鑫证券研究

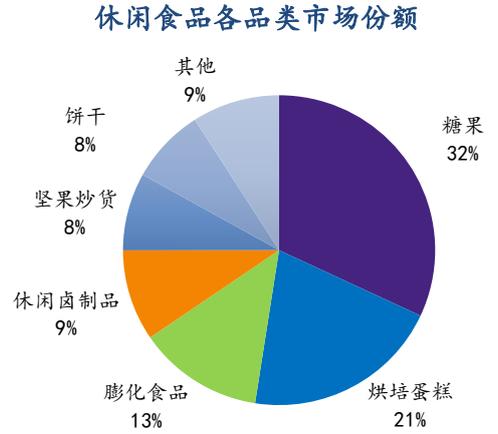
休闲食品行业:

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

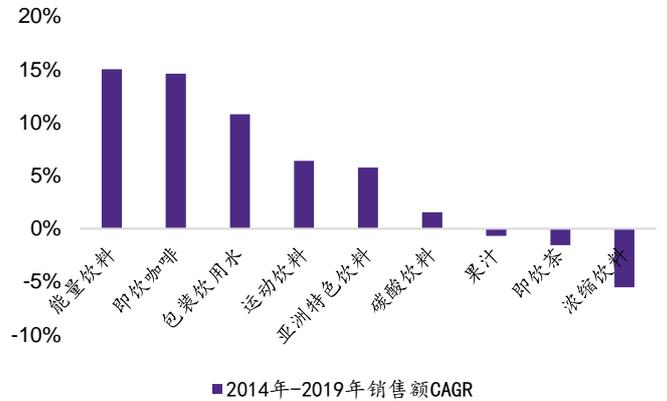
软饮料:

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

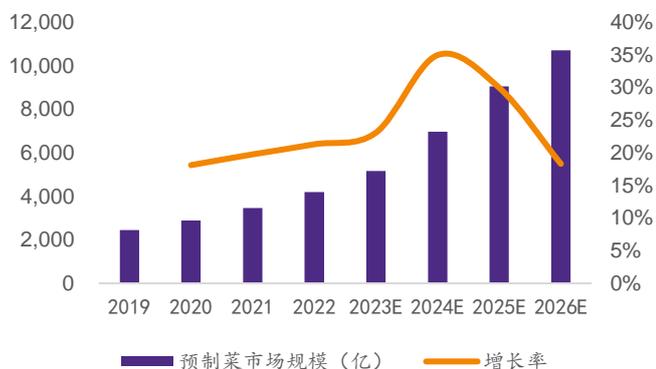
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

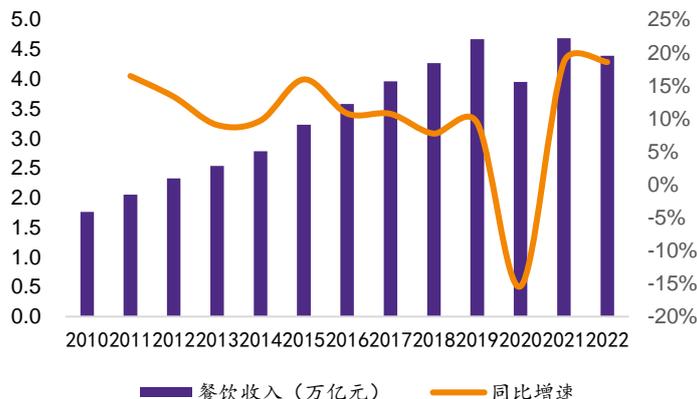
预制菜:

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: 同花顺, 华鑫证券研究

## 2.5、重点信息反馈

**珠江啤酒:** 公司 2023 全年收入 53.78 亿元 (同比+9.13%)，其中销量为 140.28 万吨 (同比+4.79%)，吨价约为 3834 元/千升 (同比+4.14%)；全年实现归母净利润 6.25 亿元 (同比+4.43%)，扣非归母净利润 5.58 亿元 (同比+4.75%)。单四季度实现收入 8.27 亿元 (同比+1.16%)，销量 25.25 万千升 (同比增加 3.96%)，吨价约为 3274 元/千升 (同比-2.69%)；归母净利润-0.19 亿元 (2022 年同期为 0.28 亿元)，扣非归母净利润为-0.46 亿元 (2022 年同期为 0.06 亿元)。公司在中档及次高价格带的产品布局完善，品牌力在大本营广东市场具备一定竞争优势，随着餐饮覆盖率的持续提升，全年实现了销量与吨价的稳步提升。我们判断主要受费用端影响，利润增长速度略慢于收入增速。2024 年预计随着以大麦为主的原材料价格同比回落，2024 年成本有望呈现同比下降，推动盈利水平提升。

**绝味食品:** 公司发布回购公告，拟以自有资金回购部分股份，用于减少公司注册资本。本次回购资金总额不低于 2 亿元，不超过 3 亿元；回购价格不超过 35 元/股 (截止 2024 年 2 月 21 日公司收盘价为 22.05 元/股)。截止 2023 年三季度报数据显示，公司流动资产合计 28.67 亿元，其中货币资金为 7.12 亿元，流动比例为 1.50，流动性相对充裕，预计本次回购不会对公司日常经营产生影响。在外部经济环境渐进复苏时，门店加盟的商业模式叠加休闲卤味产品的可选属性使得公司基本面承受着较大压力。但公司作为行业龙头在品牌、渠道以及产品力上的优势显著，多年向产业链上下游拓展所积累的供应链管理效率突出，且公司坚持散称高性价比的产品定位亦帮助公司能够更好地抵御外部经济环境的短期波动。得益于原材料成本回落释放腾挪空间，公司积极通过抖音、快手平台的内容传播与折扣优惠进行引流获客，已取得一定成效，本次回购亦彰显了公司对未来发展的信心。

**水井坊:** 公司拟回购股票数量 100-200 万股，占公司总股本 0.20-0.41%。回购价格不超过 75 元/股，回购总金额为 0.75-1.5 亿元，来源为公司自有资金。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月。2 月 4 日公司发布提议回购公告，董事长范祥福提议公司回购总额为 0.75-1.5 亿元，资金来源为公司自有资金，与本次回购公告一致。公司本次回购股份全部用于实施员工持股计划或股权激励，若未能将本次回购的股份在股份回购实施结果暨股份变动公告日后三年内转让完毕，将减少注册资本。

**金龙鱼:** 根据公告，预计公司 2023 年实现营业收入 2515.24 亿元，同减 2%，主要系产品价格下跌的影响超过销量增长所致；归母净利润 28.48 亿元，同减 5%，主要系厨房食品利润同比下降所致，扣非归母净利润 13.21 亿元，同减 59%，主要系未完全满足套期会计要求的衍生金融工具及结构性存款损益的影响。其中 2023Q4 预计实现营业收入 630.01 亿元，

同减 10%，归母净利润 7.19 亿元，同增 9%，扣非归母净利润 4.12 亿元，同减 55%。公司主要产品销量增长趋势良好，但产品价格出现回落导致收入/利润承压。厨房食品上，零售渠道产品受益于成本下降，利润同比增长，餐饮和食品工业渠道产品销量增长，而主要产品价格由于原材料价格下跌有所回落，叠加 2023Q4 面粉受需求拖累，导致整体利润下降。随着公司不断推进高端化品项发展/优化产品结构，叠加小麦原料高位库存消化完成，厨房食品盈利能力有望持续修复。饲料原料与油脂科技上，受益于 2023Q3 以来国内大豆供给偏紧导致的豆粕产品价格回升，公司压榨利润持续提升。央厨业务持续推进，公司计划通过“自营+招商”模式持续助推央厨发展，一站式实现食材上下游整合打通，不断扩充企业和品牌的综合竞争力。

### 3、春节回款进度跟踪

图表 22：酒企春节回款进度跟踪

公司	2024 年增长目标	春节回款进度	春节回款目标	去年春节回款比例	去年 Q1 回款比例	库存	去年同期库存	批价 (元)
贵州茅台	预计 15%+	全国: 25%+; 河南: 30%; 湖南: 25%	20%	20%	35%	< 1M	< 1M	整装/散瓶:河南 3000-3010/2720; 湖南 3000/2710
五粮液	预计 10%左右	全国: 60%-80%; 河南: 80%; 湖南: 80%	60%	40%	50%	河南: 55-60 天	2M	普五: 河南 940; 湖南 935-940; 成都 920-930
泸州老窖	整体 20%左右, 国窖近 20%	全国: 30%-40%; 河南: 40%; 湖南: 35%	冲 40%	35%	40%	3M+	3M	国窖: 870
山西汾酒	20%左右	全国: 32%; 湖南: 35%; 河南: 30%	预计 35%-40%	35%-40%	40%	河南: 45-50 天	2M	青 20/复兴版: 湖南 350-355/790; 河南 365/785-790
舍得酒业	三档目标 100/110/120 亿元	全国: 15%-20%; 湖南: 15%	30%	35%	40%	3M+	2-3M	品味舍得 320-325
酒鬼酒	24%	25%	40%	40%	40%	省内内参 3.5M, 酒鬼 2.5M	2-3M	省内: 内参/红坛 720/290
水井坊	财年目标 30%	30%	25% (Q1)	20% (Q1)	20%	3M	2-3M	井台/八号 420/305
珍酒李渡	预计 20%~25%	35%	30%-40%	-	-	2-3M	-	珍 30/珍 15/珍 8/珍 5 为 780/340/190/135
洋河股份	预计 10%-15%	45%	预计 50%	50%	50%	M6+/M3/天之蓝为 2.5M/2M/2M	2M+	M6+/M3/天之蓝/海之蓝为 540/390/270/120
今世缘	销售目标 25% (股权激励要求 21.5%+)	30%+	40%	40%-45%	45%	V3/四开/对开/淡雅为 2.5M/3M+/2M/3M	2M	V3/四开 570-580/410-420
古井贡酒	20%左右	50%+	50%	50%	55-60%	2M	2-3M	献礼/5/8/16/20 为 80/110/200/320/500
迎驾贡酒	20%-25%	合肥及部分皖北 50%, 其余 45%左右	50%	50%	50%	1-1.5M	1-1.5M	洞 6/9/16 为 110/190/290
口子窖	预计 10%-15%	正在进行	预计 30%	30%+	部分经销商 30%+	2M	1M	口 5/6/10/20 为 78/115/200/310
金种子酒	销售保底 20 亿	近 40%	40% (馥合香 50%)	40%	40%	2M	2M	-

资料来源：渠道调研，华鑫证券研究

## 4、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：**市场面，本周市场信心与情绪回暖，各行业普涨。基本面，春节动销整体呈分化走势，同时本周仍处于节庆期间，仍有部分礼品聚饮需求。回款端，在经济大环境疲软的背景下酒企今年给渠道压力普遍较小，多数酒企开门红回款顺利完成，部分酒企由于渠道压力大，回款节奏偏慢。动销端，整体略超预期，分化表现明显，高端与头部区域酒企仍为主要增长酒企。高端受益于礼赠刚性需求，大众酒受益于宴席及家庭聚饮需求，增速表现较好；次高端对应商务宴请场景在部分地区观察到边际改善现象，后续仍需整体经济回暖。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，情绪面预计受春节动销影响略有恢复，长期注重消费力复苏与商务场景恢复，重点推荐茅五泸+山西汾酒+今世缘+古井贡酒，关注洋河股份+迎驾贡酒+老白干。

**大众品板块：**礼赠场景火热，带动具礼赠属性的大众品整体需求旺盛。受返乡潮火热、春节送礼场景增加等因素带动下，具礼赠属性大众品的整体需求相对旺盛。中期维度看，大众品细分四条主线推荐：1) 成本下降确定性较强个股，如洽洽食品、青岛啤酒、华润啤酒、涪陵榨菜等；2) 低估值具有安全边际个股，如伊利股份、养元饮品、承德露露、仲景食品、欢乐家、西麦食品等；3) 业绩确定性较强个股，如盐津铺子、东鹏饮料、千味央厨、安井食品等；4) 有望超预期表现的个股，如中炬高新、安琪酵母、一鸣食品、西麦食品、好想你、煌上煌等。

维持食品饮料行业“推荐”投资评级。

## 5、重点推荐个股

图表 23: 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/2/23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1714.09	58.5	69.92	81.38	29.30	24.52	21.06	买入
000858.SZ	五粮液	141.71	7.63	8.67	9.73	18.57	16.34	14.56	买入
000568.SZ	泸州老窖	169.00	8.9	10.89	13.15	18.99	15.52	12.85	买入
600809.SH	山西汾酒	233.46	8.79	10.42	12.72	26.56	22.40	18.35	买入
002304.SZ	洋河股份	101.79	7.07	8.51	10.02	14.40	11.96	10.16	买入
000799.SZ	酒鬼酒	61.92	1.83	2.26	2.9	33.84	27.40	21.35	买入
600702.SH	舍得酒业	82.80	5.25	6.32	7.55	15.77	13.10	10.97	买入
600779.SH	水井坊	50.50	2.59	3	3.46	19.50	16.83	14.60	买入
000596.SZ	古井贡酒	224.36	8.51	10.8	13.42	26.36	20.77	16.72	买入
603369.SH	今世缘	52.19	2.5	3.08	3.71	20.88	16.94	14.07	买入
603589.SH	口子窖	42.73	3.01	3.58	4.18	14.20	11.94	10.22	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.11	2.86	3.6	4.41	22.77	18.09	14.76	买入
600199.SH	金种子酒	15.80	-0.03	0.07	0.21	-526.67	225.71	75.24	买入
603919.SH	金徽酒	20.97	0.72	0.94	1.2	29.13	22.31	17.48	买入
600197.SH	伊力特	20.02	0.69	0.91	1.13	29.01	22.00	17.72	买入
600559.SH	老白干酒	18.89	0.68	0.89	1.15	27.78	21.22	16.43	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.30	-0.43	0.95	1.07	-42.56	19.26	17.10	买入
603288.SH	海天味业	41.48	1.06	1.2	1.34	39.13	34.57	30.96	买入
603027.SH	千禾味业	15.61	0.54	0.74	0.98	28.91	21.09	15.93	买入
603317.SH	天味食品	12.28	0.42	0.54	0.7	29.24	22.74	17.54	买入
600872.SH	中炬高新	25.43	2.14	1.16	1.4	11.88	21.92	18.16	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.86	0.73	0.82	0.93	18.99	16.90	14.90	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.45	0.14	0.18	0.22	60.36	46.94	38.41	买入
603755.SH	日辰股份	20.27	0.64	0.85	1.13	31.67	23.85	17.94	买入
603170.SH	宝立食品	15.32	0.75	0.94	1.18	20.43	16.30	12.98	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.95	0.53	0.77	1.04	60.28	41.49	30.72	买入
300908.SZ	仲景食品	35.93	1.66	1.91	2.17	21.64	18.81	16.56	买入
600298.SH	安琪酵母	33.68	1.57	1.93	2.36	21.45	17.45	14.27	买入
300138.SZ	晨光生物	11.92	0.91	1.09	1.26	13.10	10.94	9.46	买入
300755.SZ	华致酒行	16.90	0.61	0.88	1.21	27.70	19.20	13.97	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.39	5.14	6.67	8.31	35.10	27.04	21.71	买入
603711.SH	香飘飘	14.49	0.64	0.82	0.98	22.64	17.67	14.79	买入
605337.SH	李子园	11.68	0.61	0.72	0.85	19.15	16.22	13.74	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.92	0.21	0.27	0.34	42.48	33.04	26.24	买入
600132.SH	重庆啤酒	67.27	2.79	3.36	3.69	24.11	20.02	18.23	买入
600600.SH	青岛啤酒	83.00	3.27	3.93	4.5	25.38	21.12	18.44	买入
603345.SH	安井食品	86.68	5.7	7.32	9.01	15.21	11.84	9.62	买入
603517.SH	绝味食品	22.19	0.92	1.52	1.84	24.12	14.60	12.06	买入
603057.SH	紫燕食品	19.30	0.88	1.06	1.26	21.93	18.21	15.32	买入
002847.SZ	盐津铺子	69.35	2.58	3.48	4.52	26.88	19.93	15.34	买入
603719.SH	良品铺子	16.02	0.82	0.94	1.23	19.54	17.04	13.02	买入

002991.SZ	甘源食品	73.70	3.38	4.39	5.58	21.80	16.79	13.21	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.60	1.65	2.35	2.68	20.36	14.30	12.54	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.88	0.46	0.6	0.74	30.17	23.13	18.76	买入
605338.SH	巴比食品	17.16	0.86	1.03	1.17	19.95	16.66	14.67	买入
300973.SZ	立高食品	36.18	0.52	1.49	1.93	69.58	24.28	18.75	买入
002216.SZ	三全食品	12.48	0.97	1.1	1.25	12.87	11.35	9.98	买入
600882.SH	妙可蓝多	13.88	0.15	0.25	0.37	92.53	55.52	37.51	买入
001215.SZ	千味央厨	44.00	1.70	2.25	2.92	25.88	19.56	15.07	买入
605089.SH	味知香	28.50	1.07	1.30	1.56	26.64	21.92	18.27	买入
002330.SZ	得利斯	4.29	0.09	0.16	0.28	47.67	26.81	15.32	买入
603043.SH	广州酒家	18.48	1.04	1.29	1.58	17.77	14.33	11.70	买入
002956.SZ	西麦食品	11.92	0.55	0.65	0.78	21.67	18.34	15.28	买入
002570.SZ	贝因美	3.28	0.09	0.13	0.18	36.44	25.23	18.22	买入
600887.SH	伊利股份	28.98	1.70	2.13	2.60	17.05	13.61	11.15	买入
603156.SH	养元饮品	24.59	1.43	1.59	1.95	17.20	15.47	12.61	买入
300094.SZ	国联水产	3.67	-0.12	0.06	0.17	-30.58	61.17	21.59	买入
002726.SZ	龙大美食	7.79	-0.50	0.04	0.12	-15.58	194.75	64.92	买入
002946.SZ	新乳业	10.12	0.59	0.79	1.04	17.15	12.81	9.73	买入
603076.SH	乐惠国际	23.10	0.61	1.03	1.51	37.87	22.43	15.30	买入
300791.SZ	仙乐健康	30.42	1.28	1.46	1.94	23.77	20.84	15.68	买入
605388.SH	均瑶健康	8.91	0.25	0.33	0.45	35.64	27.00	19.80	买入
603237.SH	五芳斋	27.26	1.56	2.00	2.49	17.47	13.63	10.95	买入
603697.SH	有友食品	7.34	0.37	0.45	0.56	19.84	16.31	13.11	买入
002582.SZ	好想你	6.07	-0.10	0.07	0.12	-60.70	86.71	50.58	买入
002732.SZ	燕塘乳业	17.40	1.15	1.44	1.76	15.13	12.08	9.89	买入
002820.SZ	桂发祥	8.69	0.40	0.62	0.88	21.73	14.02	9.88	买入
002852.SZ	道道全	8.23	1.08	1.30	1.53	7.62	6.33	5.38	买入
688156.SH	路德环境	18.28	0.47	1.06	2.11	38.89	17.25	8.66	买入
605300.SH	佳禾食品	13.65	0.72	0.92	1.20	18.96	14.84	11.38	买入
003030.SZ	祖名股份	16.58	0.55	0.80	1.09	30.15	20.73	15.21	买入
603020.SH	爱普股份	6.84	0.31	0.37	0.42	22.06	18.49	16.29	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.20	0.81	0.96	1.13	23.70	20.00	16.99	买入
000848.SZ	承德露露	8.01	0.61	0.73	0.84	13.13	10.97	9.54	买入
000869.SZ	张裕 A	23.01	0.60	0.77	0.85	38.35	29.88	27.07	买入
600419.SH	天润乳业	10.40	0.62	0.84	1.03	16.77	12.38	10.10	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.87	0.28	0.37	0.46	28.11	21.27	17.11	买入
605179.SH	一鸣食品	11.37	0.07	0.15	0.24	162.43	75.80	47.38	买入
002568.SZ	百润股份	22.05	0.78	1.02	1.30	28.27	21.62	16.96	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.58	0.27	0.35	0.45	16.96	13.09	10.18	买入

资料来源：同花顺，华鑫证券研究

## 6、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。