

2024年03月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

动销表现平稳，等待春糖催化情绪

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

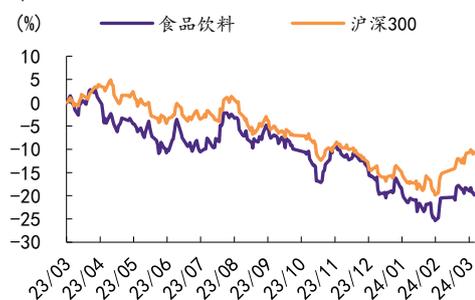
投资要点

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)	0.7	-4.8	-20.9
沪深300	5.3	4.3	-11.8

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：酒企部分提价+春糖临近，市场情绪稳步升温》2024-03-03
- 2、《食品饮料行业周报：信心逐步修复，库存正常消化》2024-02-25
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 遵义 2024 力争白酒产值 1450 亿元；2) 习水 2024 力争白酒销售 400 亿元；3) 山东 16 万千升精酿项目开工。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台确保一季度开门红；2) 五粮液：五粮液累计现金分红 761 亿元；3) 今世缘：社会库存明显下降。

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：上周以来酒企提价措施频繁，包括：1) 3月1日起，五代国缘四开、对开、单开出厂价将分别上调 20 元/瓶、10 元/瓶、8 元/瓶。2) 3月1日起，水晶剑出厂价上调 15 元/瓶。3) 3月15日起，青花 20 出厂价上调 20 元/瓶。4) 4月1日起，红花郎 10 年、红花郎 15 年渠道供货价将分别提价 20 元/瓶和 30 元/瓶。5) 4月1日起，窖龄 20、窖龄 30 出厂价分别上调 10 元/瓶、15 元/瓶。我们认为，各酒企核心产品在茅台、五粮液后提价主要为梳理渠道价盘、促进市场价值链良性发展，同时提高回款进度，后续主要跟踪各产品批价表现，以观察提价效果及品牌拉升力。下周开启的春糖会预计对板块有部分情绪提振作用，而动销与批价表现仍为基本面第一观察指标。**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：关注春节需求对节后的虹吸效应，对内提升供应链效率，对外提高性价比仍是提升竞争力的关键。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	2024/3/9	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1671.43	58.5	69.92	81.38	28.57	23.90	20.54	买入
000858.SZ	五粮液	138.42	7.63	8.67	9.73	18.14	15.97	14.23	买入
000568.SZ	泸州老窖	165.83	8.9	10.89	13.15	18.63	15.23	12.61	买入
600809.SH	山西汾酒	237.00	8.79	10.42	12.72	26.96	22.74	18.63	买入
002304.SZ	洋河股份	98.98	7.07	8.51	10.02	14.00	11.63	9.88	买入
000799.SZ	酒鬼酒	57.85	1.83	2.26	2.9	31.61	25.60	19.95	买入
600702.SH	舍得酒业	77.81	5.25	6.32	7.55	14.82	12.31	10.31	买入
600779.SH	水井坊	48.00	2.59	3.00	3.46	18.53	16.00	13.87	买入
000596.SZ	古井贡酒	228.94	8.51	10.8	13.42	26.90	21.20	17.06	买入
603369.SH	今世缘	52.56	2.5	3.08	3.71	21.02	17.06	14.17	买入
603589.SH	口子窖	40.49	3.01	3.58	4.18	13.45	11.31	9.69	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.02	2.86	3.6	4.41	21.69	17.23	14.06	买入
600199.SH	金种子酒	14.64	-0.03	0.14	0.37	-488.00	104.57	39.57	买入
603919.SH	金徽酒	20.25	0.72	0.94	1.2	28.13	21.54	16.88	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	18.12	0.68	0.89	1.15	26.65	20.36	15.76	买入
000860.SZ	顺鑫农业	17.44	-0.43	0.95	1.07	-40.56	18.36	16.30	买入
603288.SH	海天味业	39.12	1.06	1.2	1.34	36.91	32.60	29.19	买入
603027.SH	千禾味业	15.08	0.54	0.74	0.98	27.93	20.38	15.39	买入
603317.SH	天味食品	11.69	0.42	0.54	0.7	27.83	21.65	16.70	买入
600872.SH	中炬高新	23.67	2.14	1.16	1.4	11.06	20.41	16.91	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.45	0.73	0.82	0.93	18.42	16.40	14.46	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.10	0.14	0.18	0.22	57.86	45.00	36.82	买入
603755.SH	日辰股份	18.72	0.64	0.85	1.13	29.25	22.02	16.57	买入
603170.SH	宝立食品	14.50	0.75	0.94	1.18	19.33	15.43	12.29	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.20	0.53	0.77	1.04	58.87	40.52	30.00	买入
300908.SZ	仲景食品	37.10	1.78	2.32	2.77	20.84	15.99	13.39	买入
600298.SH	安琪酵母	31.06	1.57	1.93	2.36	19.78	16.09	13.16	买入
300138.SZ	晨光生物	11.25	0.91	1.09	1.26	12.36	10.32	8.93	买入
300755.SZ	华致酒行	16.33	0.61	0.88	1.21	26.77	18.56	13.50	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.63	5.14	6.67	8.31	35.14	27.08	21.74	买入

603711.SH	香飘飘	14.08	0.64	0.82	0.98	22.00	17.17	14.37	买入
605337.SH	李子园	10.93	0.61	0.72	0.85	17.92	15.18	12.86	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.38	0.21	0.27	0.34	39.90	31.04	24.65	买入
600132.SH	重庆啤酒	64.30	2.79	3.36	3.69	23.05	19.14	17.43	买入
600600.SH	青岛啤酒	78.41	3.27	3.93	4.5	23.98	19.95	17.42	买入
603345.SH	安井食品	83.68	5.7	7.32	9.01	14.68	11.43	9.29	买入
603517.SH	绝味食品	20.12	0.92	1.52	1.84	21.87	13.24	10.93	买入
603057.SH	紫燕食品	18.19	0.88	1.06	1.26	20.67	17.16	14.44	买入
002847.SZ	盐津铺子	67.20	2.58	3.48	4.57	26.05	19.31	14.70	买入
603719.SH	良品铺子	15.17	0.82	0.94	1.23	18.50	16.14	12.33	买入
002991.SZ	甘源食品	75.26	3.38	4.39	5.58	22.27	17.14	13.49	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.49	1.59	1.95	2.37	21.06	17.17	14.13	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.77	0.46	0.6	0.74	29.93	22.95	18.61	买入
605338.SH	巴比食品	16.26	0.86	1.03	1.17	18.91	15.79	13.90	买入
300973.SZ	立高食品	33.72	0.52	1.49	1.93	64.85	22.63	17.47	买入
002216.SZ	三全食品	11.96	0.97	1.10	1.25	12.33	10.87	9.57	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.....	6
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.....	14
3、行业评级及投资策略.....	14
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.....	7
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, 同比-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, 同比-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. 遵义 2024 力争白酒产值 1450 亿元。
2. 习水 2024 力争白酒销售 400 亿元。
3. 山东 16 万千升精酿项目开工。
4. 五粮液等多酒企发布“质量回报双提升”行动方案。
5. 中酒协批准发布《皇沟馥香白酒》团体标准。
6. 仁怀去年新增 7 家亿元级酒企。
7. 贵阳整治酱酒电商乱象。

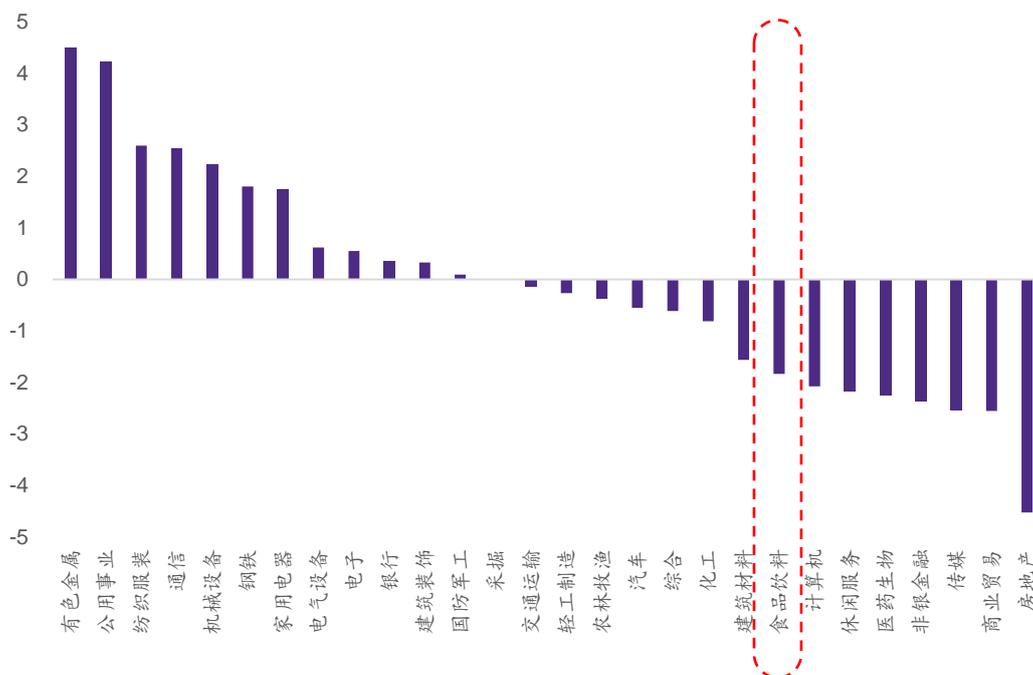
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台确保一季度开门红；茅台习水同民坝一期年内试生产；茅台三维度部署数字化。
2. 五粮液：五粮液累计现金分红 761 亿元；五粮春全年单品销售额近 70 亿元。
3. 泸州老窖：老窖旗下产融投资公司增资至 7 亿元。
4. 洋河股份：洋河新区推进酒都建设。
5. 今世缘：社会库存明显下降。
6. 金徽酒：金徽酒 5.44 亿元新建陶坛库。
7. 老白干酒：1-2 月产品动销情况良好。
8. 珍酒李渡：李渡高粱 1955 首发价出炉。
9. 西凤：西凤酒回应“被黄渤起诉”事宜；西凤酒已布局 20 余个国家和地区。
10. 郎酒：叙永东玻年产玻瓶突破 4 亿只；郎酒发展糯红高粱种植基地 60 余万亩。
11. 皇沟酒业：营销增长 75%。
12. 喜力：出售冠军啤酒公司。

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，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
洋河股份	截至 2024 年 3 月 8 日，第一期核心骨干持股计划持有公司股票数量 911.84 万股，占公司总股本的 0.61%。
金种子酒	截至本公告披露日，董事、总经理何秀侠女士和副总经理刘辅弼先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式各增持 2 万股，合计增持公司股份 4 万股，占公司总股本的 0.0061%，增持金额为 60.86 万元。本次增持计划实施完毕。
水井坊	2024 年 3 月 5 日，公司首次回购股份数量为 50 万股，占公司总股本的比例为 0.10%，成交的最高价为 50.00 元/股，成交的最低价为 49.78 元/股，支付的资金总金额为 2497.15 万元。
华致酒行	截至 2024 年 3 月 4 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 836.27 万股，占公司当前总股本的 2.01%，每股成交价为 14.04-18.05 元，成交总金额为人民币 1.38 亿元（不含交易费用）。
周黑鸭	截至 2023 年 12 月 31 日，公司预期报告期间净利润为 10-11.5 亿元，低于公司利润目标；预期总收入为 270-275 亿元，同比增长 15.2%-17.4%。
劲仔食品	截至 2024 年 3 月 7 日，公司已完成 2023 年 11 月 2 日实施的股份回购。公司以集中竞价方式累计回购股份 331 万股，占总股本 0.73%，回购均价 12.08 元/股，成交价区间为 11.59-14.07 元/股，成交总金额 3999.54 万元。

	万元；公司近日接到公司董事、高级管理人员刘特元先生的通知，获悉其所持有本公司的部分股份被质押。本次股份质押事项对公司生产经营、公司治理等不产生影响。
香飘飘	公司于 2024 年 3 月 4 日接到持股 5%以上的股东蒋建斌先生办理股票质押延期购回的通知。截至本公告披露日，蒋建斌先生持有的公司股份中累计质押数量为 1,830 万股，占其持股数量比例为 50.83%，占公司总股本比例为 4.46%。
洽洽食品	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 361.76 万股，占公司目前总股本的 0.71%，每股成交价为 29.62-38.60 元，成交总金额为 1.26 亿元（不含交易费用）。
妙可蓝多	截至 2024 年 3 月 1 日，内蒙蒙牛通过上海证券交易所交易系统累计增持公司股份 689.73 万股（含首次增持部分），占公司目前股份总数的 1.34%，增持金额为 1.25 亿元，增持数量已超过本次增持计划数量下限，且增持实施期限届满，本次增持计划实施完毕。
欢乐家	截至 2024 年 3 月 4 日，公司以自有资金通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1350.18 万股用于维护公司价值及股东权益，占公司目前总股本的 3.02%，最高成交价为 13.97 元/股，最低成交价为 11.46 元/股，成交总金额为 17818.8 万元。
上海梅林	公司董事会近日收到董事兼总裁张晴峰先生递交的书面辞职报告，该辞职事项未导致董事会成员低于法定最低人数，不会影响董事会的依法规范运作及公司日常经营管理。
汤臣倍健	截至 2024 年 2 月 29 日，公司累计通过回购专用账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 1373.70 万股，占本公告披露前一交易日公司总股本的 0.81%，最高成交价为 18.07 元/股，最低成交价为 14.19 元/股，支付总金额为人民币 21675.55 万元。
爱普股份	公司拟使用募集资金以现金方式向公司全资子公司上海申舜增资人民币 0.50 亿元以实施募集资金投资项目。本次增资完成后，上海申舜的注册资本将由人民币 2.00 亿元增至人民币 2.50 亿元。
仙乐健康	公司与上海弘章共同投资设立产业基金弘章仙乐大健康合伙企业，基金目标认缴资金规模不超 2.04 亿元，初始认缴规模 1.3 亿元。公司拟担任有限合伙人，公司全资子公司广东仟佰与上海弘章共同担任普通合伙人，公司与广东仟佰拟认缴的出资额不超过产业基金认缴出资总额的 49.02%，且任何情况下不超过 1 亿元。上海弘章拟认缴的出资额 20 万元，剩余部分拟向其他意向方募集
克明食品	发布 2024 年 2 月生猪销售简报，公司控股子公司兴疆牧歌 2024 年 2 月份销售生猪 2.59 万头，销量环比下降 39.31%，同降 52.39%；销售收入 2724.03 万元，销售收入环比下降 43.71%，同降 49.47%。2024 年 1-2 月，公司累计销售生猪 6.85 万头，同降 20.94%；累计销售收入 7563.14 万元，同降 23.86%，主要系春节假期影响销售。
得利斯	本次解除同路人投资及其一致行动人质押数量为 5300 万股，占其所持股份 34.19%，占公司总股本 8.33%。截至本公告披露日，同路人投资及其一致行动人所持质押股份共计 2,600 万股，占其所持股份 9.98%。
好想你	截至 2024 年 3 月 5 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 916.02 万股，回购股份数占公司目前总股本的 2.02%，最高成交价为 6.67 元/股，最低成交价为 4.92 元/股，回购总金额为 5021.45 万元。
桂发祥	为维护公司价值及股东权益，公司拟使用 3000-5000 万元以不超过 12.00 元/股的回购价格回购 250 万-416.67 万股，占总股本的 1.24%-2.07%。
元祖股份	公司拟设立全资子公司“元祖高新食品”，注册资本不超过 3000 万元，经营范围拟为“食品生产；食品流通”。
中炬高新	1) 截至 2024 年 2 月 29 日，公司以集中竞价交易方式已累计回购股份 259.46 万股，占公司总股本的 0.33%，每股成交价为 20.66-26.00 元，已支付的总金额为人民币 6428.19 万元（不含交易佣金等交易费用）；2) 截至 2024 年 3 月 4 日，公司持股 5%以上股东中山润田投资有限公司持有公司股份数量为 6141.5843 万股，占公司目前总股本比例为 7.82%。
祖名股份	截至 2024 年 2 月 29 日，公司以集中竞价交易方式通过回购专用证券账户累计回购公司股份 112.5 万股，占公司总股本的 0.90%，每股成交价为 12.91-16.55 元，已使用自有资金总额 1499.93 万元（不含交易费用）；2024 年 2 月 8 日，青岛博亚拟将其所持有的 200 万股公司股份（占公司总股本的 2.03%）协议转让给张华君。该协议转让股份事项已办理完成过户登记手续，过户日期为 2024 年 3 月 7 日。
莲花健康	公司审议通过了《关于签订〈执行和解协议〉的议案》，公告主要内容：莲花健康应向国家开发银行河南分行清偿金额 3684.49 万元，并按协议约定时限按时付款并支付利息。
涪陵榨菜	公司已将惠通实业持有的红天公司 9.87%股权以及红天公司持有的邱家公司 100%股权无偿划转给公司。本次股权划转属于公司与下属全资子公司进行的股权内部转让，划转完成后，公司直接持有红天公司及邱家公司 100%股权。
莱茵生物	截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 763.96 万股，占公司总股本的 1.03%，每股成交价为 5.90-6.72 元，成交总金额为人民币 4749.80 万元（不含

	交易费用)。
千味央厨	使用公司 2023 年度向特定对象发行股票募集资金 2.02 亿元及利息向全资子公司芜湖百福源增资，其中新增注册资本 2 亿元，剩余部分全部计入芜湖百福源资本公积；使用募集资金 3.08 亿元及利息向鹤壁百顺源增资，其中 4200 万元用于实缴对鹤壁百顺源的出资、2.5 亿元用于实缴鹤壁百顺源新增注册资本，剩余部分全部计入资本公积。
宝立食品	全资子公司上海宝润拟与上海市亭林镇人民政府签署《土地出让意向书》，上海宝润拟在上海市金山区亭林镇工业区受让 31.14 亩地块投资并设立智能化生产基地建设项目。经招拍挂程序后，以正式签署的国有土地使用权出让合同中约定的金额为准，上海宝润拟定固定资产投资不低于 27767.26 万元。
味知香	截至 2024 年 2 月 29 日，公司尚未通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份；2024 年 3 月 7 日，公司使用 281.66 万元以 28.21-28.43 元/股的价格回购股份 9.94 万股，占总股本比例为 0.07%。
三元股份	1) 公司向香港三元增资不超过 2500 万欧元；2) 香港三元及 SPV (卢森堡) 的其他股东按照持股比例共同向 SPV (卢森堡) 增资合计不超过 3700 万欧元，其中香港三元向 SPV (卢森堡) 增资不超过 1813 万欧元；3) SPV (卢森堡) 向法国 HCo 增资不超过 3700 万欧元。本次增资构成关联交易。
光明乳业	公司拟将节余募集资金 1.84 亿元 (截至 2024 年 1 月 31 日金额，包括部分支付周期较长的待支付验收款、质保金尾款合计 9148.36 万元以及募集资金利息收入，最终实际金额以资金转出当日专户余额为准) 永久补充流动资金，用于公司日常生产经营。本次节余募集资金占公司 2021 年非公开发行股票募集资金净额的 9.58%。

资料来源: Wind, 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				
	古井贡酒	000596.SZ	228.94	3.35%	
	山西汾酒	600809.SH	237.00	0.00%	
	伊力特	600197.SH	20.02	-0.50%	
	贵州茅台	600519.SH	1,671.43	-0.81%	
	洋河股份	002304.SZ	98.98	-2.12%	
	跌幅前五				
	顺鑫农业	000860.SZ	17.44	-6.94%	
	酒鬼酒	000799.SZ	57.85	-6.22%	
	泸州老窖	000568.SZ	165.83	-5.68%	
	金种子酒	600199.SH	14.64	-5.30%	
	舍得酒业	600702.SH	77.81	-4.98%	
	大众品	涨幅前五			
		三只松鼠	300783.SZ	21.78	13.32%
		欢乐家	300997.SZ	14.15	3.36%
仙乐健康		300791.SZ	32.48	2.20%	
香飘飘		603711.SH	14.08	2.10%	
千味央厨		001215.SZ	43.91	2.09%	
跌幅前五					
绝味食品	603517.SH	20.12	-10.50%		

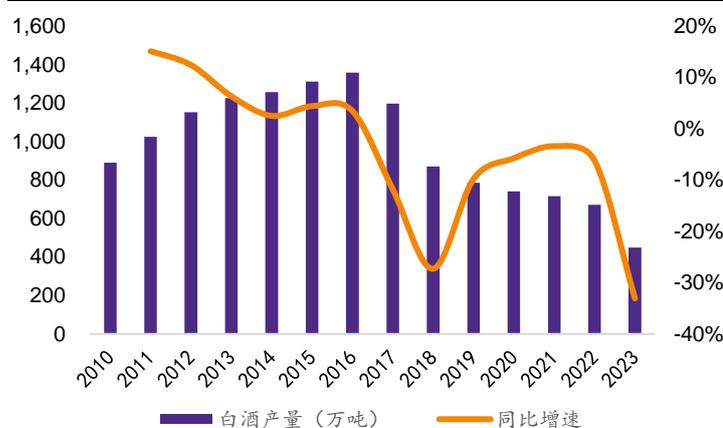
妙可蓝多	600882.SH	12.71	-8.82%
百润股份	002568.SZ	18.38	-7.87%
安琪酵母	600298.SH	31.06	-6.56%
国联水产	300094.SZ	3.44	-6.52%

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

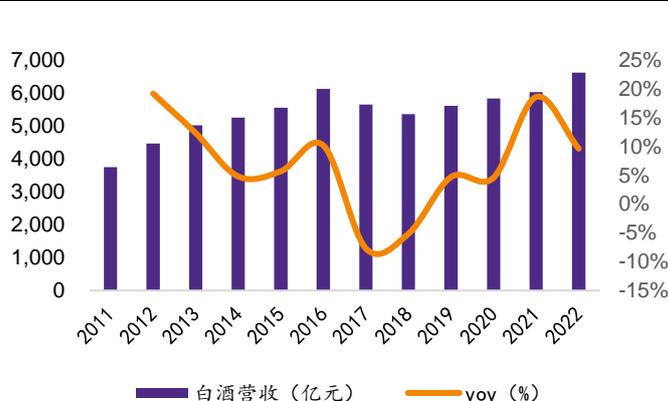
白酒行业:

图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

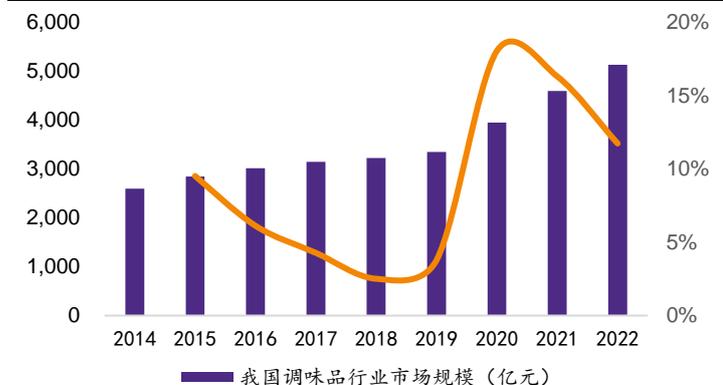
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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%



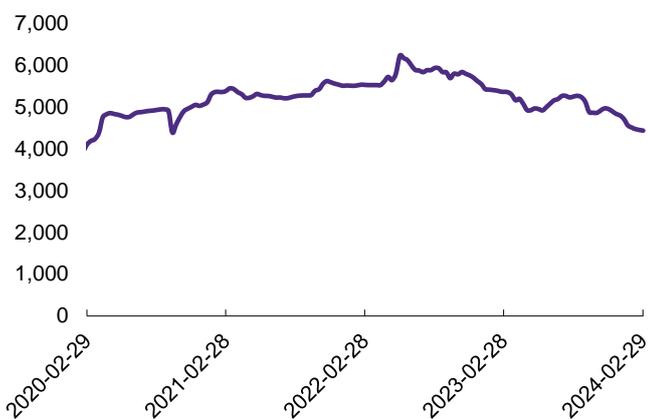
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



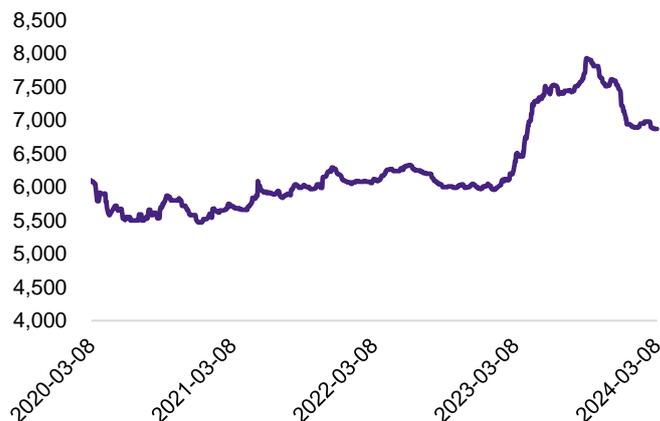
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



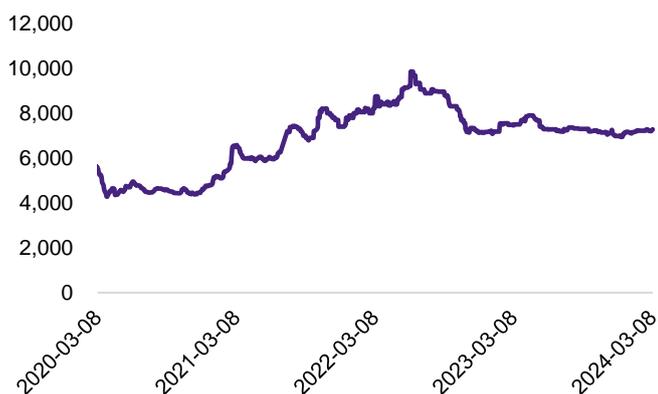
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



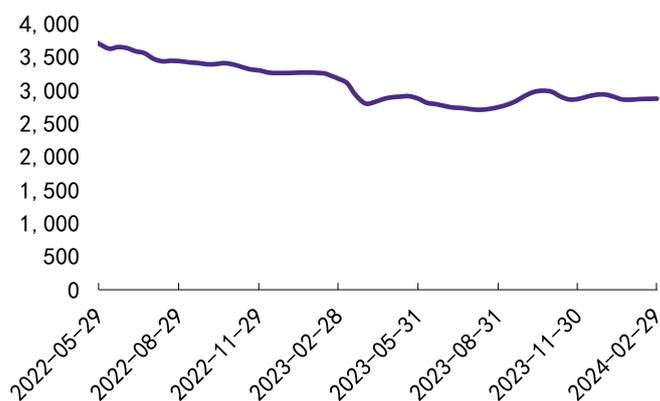
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：国内 PET 切片现货价(纤维级):国内（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

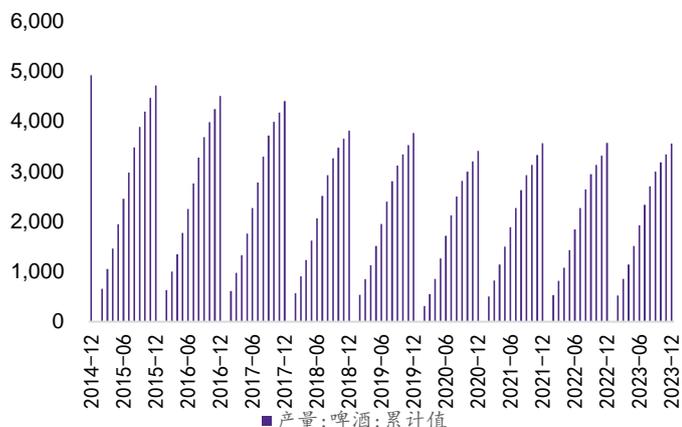
图表 11：瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

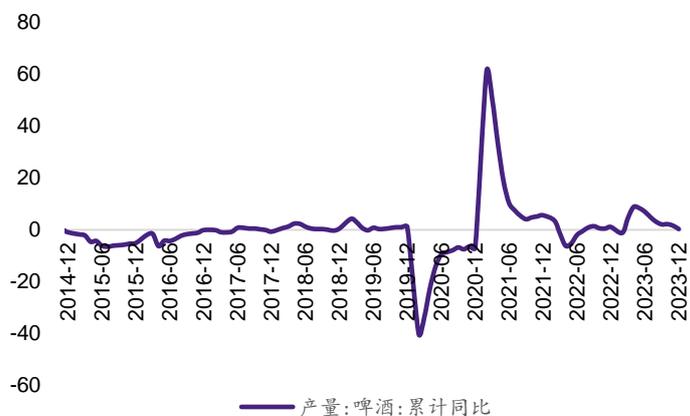
啤酒行业：

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：Wind，华鑫证券研究

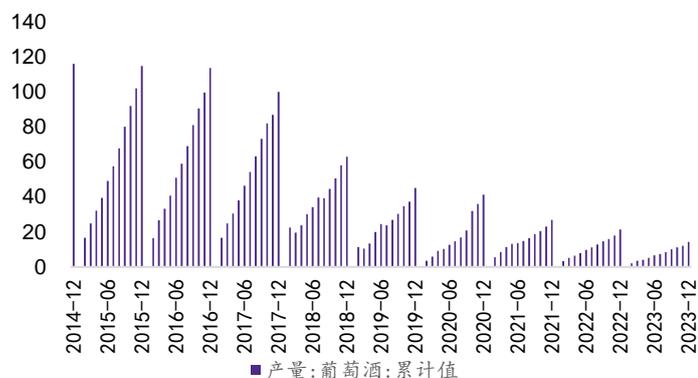
图表 13：2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%



资料来源：Wind，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：Wind，华鑫证券研究

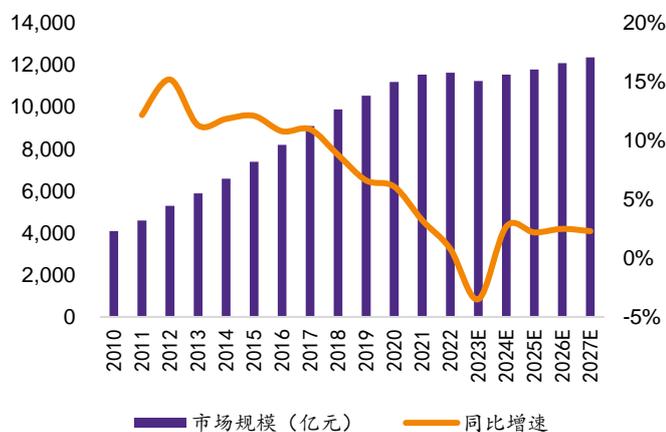
图表 15：2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

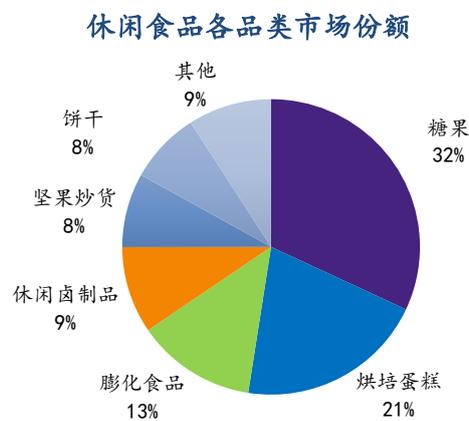
休闲食品行业：

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

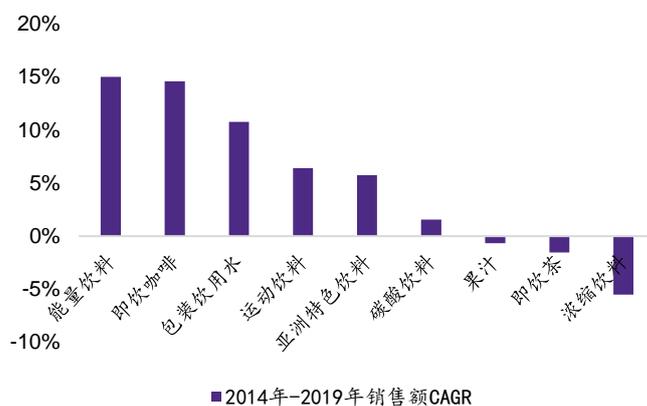
软饮料：

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

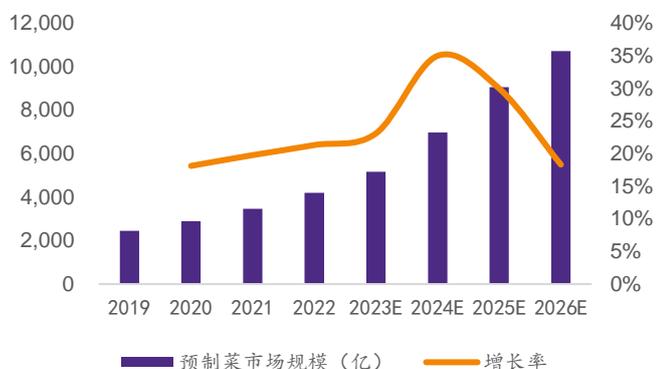
图表 19：饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



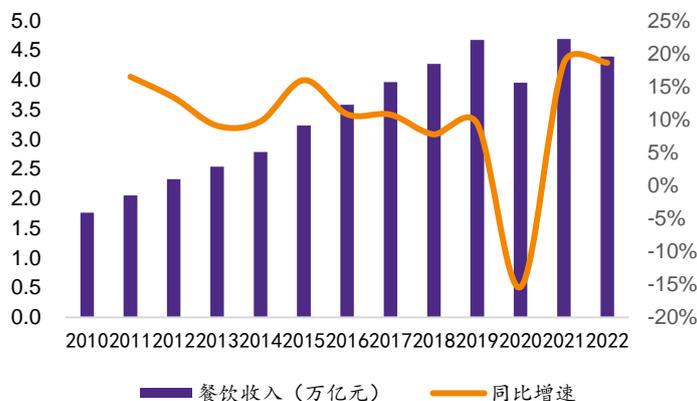
资料来源：东鹏饮料招股说明书，华鑫证券研究

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



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：艾媒咨询，华经产业研究院，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

山西汾酒：产品方面，根据春节动销反馈，青 20 在省外保持放量态势，开瓶率表现优异，终端推力亦较强；青 25 在省内持续受益于产品升级，消费场景稳步扩张至高端宴席，核心品反馈较好。我们认为产品动销较好原因有：1) 渠道推力强，回款意愿高；2) 清香势能延续，消费者接受度持续提升。渠道方面，公司自去年 10 月推行新渠道模式“汾享礼遇”以来，对终端利润与价格把控度提升，有效提高渠道运作效率，提升渠道积极性。同时，公司坚持渠道健康良性状态，在回款与发货节奏上把握到位，目前青 20 批价已提升至 365 元品牌宣传上，今年公司将选择机会城市加大对青 30 的布局，如在北上深等一线城市做增量动作、倾斜投放资源，通过青花事业部在品牌宣传、文化建设上加大对青 30 产品的赋能，同时注重价格维护，实现销量要好/价格要好/模式要成熟的三个目标。管理效率上，通过数字化产品的导入，公司将在市场分析、消费者决策、终端管理与分类上进一步提升效率。我们认为公司业绩增长确定性强的同时渠道定力足，重视高端产品文化塑造奠定基础，渠道模式与产品创新带来组织效率提升，看好其增长势能持续。

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：上周以来酒企提价措施频繁，包括：1) 3 月 1 日起，五代国缘四开、对开、单开出厂价将分别上调 20 元/瓶、10 元/瓶、8 元/瓶。2) 3 月 1 日起，水晶剑出厂价上调 15 元/瓶。3) 3 月 15 日起，青花 20 出厂价上调 20 元/瓶。4) 4 月 1 日起，红花郎 10 年、红花郎 15 年渠道供货价将分别提价 20 元/瓶和 30 元/瓶。5) 4 月 1 日起，窖龄 20、容龄 30 出厂价分别上调 10 元/瓶、15 元/瓶。我们认为，各酒企核心产品在茅台、五粮液后提价主要为梳理渠道价盘、促进市场价值链良性发展，同时提高回款进度，后续主要跟踪各产品批价表现，以观察提价效果及品牌拉升力。下周开启的春糖会预计对板块有部

分情绪提振作用，而动销与批价表现仍为基本面第一观察指标。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：关注春节需求对节后的虹吸效应，对内提升供应链效率，对外提高性价比仍是提升竞争力的关键。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。

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	2024/3/9 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1671.43	58.5	69.92	81.38	28.57	23.90	20.54	买入
000858.SZ	五粮液	138.42	7.63	8.67	9.73	18.14	15.97	14.23	买入
000568.SZ	泸州老窖	165.83	8.9	10.89	13.15	18.63	15.23	12.61	买入
600809.SH	山西汾酒	237.00	8.79	10.42	12.72	26.96	22.74	18.63	买入
002304.SZ	洋河股份	98.98	7.07	8.51	10.02	14.00	11.63	9.88	买入
000799.SZ	酒鬼酒	57.85	1.83	2.26	2.9	31.61	25.60	19.95	买入
600702.SH	舍得酒业	77.81	5.25	6.32	7.55	14.82	12.31	10.31	买入
600779.SH	水井坊	48.00	2.59	3	3.46	18.53	16.00	13.87	买入
000596.SZ	古井贡酒	228.94	8.51	10.8	13.42	26.90	21.20	17.06	买入
603369.SH	今世缘	52.56	2.5	3.08	3.71	21.02	17.06	14.17	买入
603589.SH	口子窖	40.49	3.01	3.58	4.18	13.45	11.31	9.69	买入
603198.SH	迎驾贡酒	62.02	2.86	3.6	4.41	21.69	17.23	14.06	买入
600199.SH	金种子酒	14.64	-0.03	0.14	0.37	-488.00	104.57	39.57	买入
603919.SH	金徽酒	20.25	0.72	0.94	1.2	28.13	21.54	16.88	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	18.12	0.68	0.89	1.15	26.65	20.36	15.76	买入
000860.SZ	顺鑫农业	17.44	-0.43	0.95	1.07	-40.56	18.36	16.30	买入
603288.SH	海天味业	39.12	1.06	1.2	1.34	36.91	32.60	29.19	买入
603027.SH	千禾味业	15.08	0.54	0.74	0.98	27.93	20.38	15.39	买入
603317.SH	天味食品	11.69	0.42	0.54	0.7	27.83	21.65	16.70	买入
600872.SH	中炬高新	23.67	2.14	1.16	1.4	11.06	20.41	16.91	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.45	0.73	0.82	0.93	18.42	16.40	14.46	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.10	0.14	0.18	0.22	57.86	45.00	36.82	买入
603755.SH	日辰股份	18.72	0.64	0.85	1.13	29.25	22.02	16.57	买入
603170.SH	宝立食品	14.50	0.75	0.94	1.18	19.33	15.43	12.29	买入

300999.SZ	金龙鱼	31.20	0.53	0.77	1.04	58.87	40.52	30.00	买入
300908.SZ	仲景食品	37.10	1.78	2.32	2.77	20.84	15.99	13.39	买入
600298.SH	安琪酵母	31.06	1.57	1.93	2.36	19.78	16.09	13.16	买入
300138.SZ	晨光生物	11.25	0.91	1.09	1.26	12.36	10.32	8.93	买入
300755.SZ	华致酒行	16.33	0.61	0.88	1.21	26.77	18.56	13.50	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.63	5.14	6.67	8.31	35.14	27.08	21.74	买入
603711.SH	香飘飘	14.08	0.64	0.82	0.98	22.00	17.17	14.37	买入
605337.SH	李子园	10.93	0.61	0.72	0.85	17.92	15.18	12.86	买入
000729.SZ	燕京啤酒	8.38	0.21	0.27	0.34	39.90	31.04	24.65	买入
600132.SH	重庆啤酒	64.30	2.79	3.36	3.69	23.05	19.14	17.43	买入
600600.SH	青岛啤酒	78.41	3.27	3.93	4.5	23.98	19.95	17.42	买入
603345.SH	安井食品	83.68	5.7	7.32	9.01	14.68	11.43	9.29	买入
603517.SH	绝味食品	20.12	0.92	1.52	1.84	21.87	13.24	10.93	买入
603057.SH	紫燕食品	18.19	0.88	1.06	1.26	20.67	17.16	14.44	买入
002847.SZ	盐津铺子	67.20	2.58	3.48	4.57	26.05	19.31	14.70	买入
603719.SH	良品铺子	15.17	0.82	0.94	1.23	18.50	16.14	12.33	买入
002991.SZ	甘源食品	75.26	3.38	4.39	5.58	22.27	17.14	13.49	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.49	1.59	1.95	2.37	21.06	17.17	14.13	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.77	0.46	0.6	0.74	29.93	22.95	18.61	买入
605338.SH	巴比食品	16.26	0.86	1.03	1.17	18.91	15.79	13.90	买入
300973.SZ	立高食品	33.72	0.52	1.49	1.93	64.85	22.63	17.47	买入
002216.SZ	三全食品	11.96	0.97	1.1	1.25	12.33	10.87	9.57	买入
600882.SH	妙可蓝多	12.71	0.15	0.25	0.37	84.73	50.84	34.35	买入
001215.SZ	千味央厨	43.91	1.70	2.25	2.92	25.83	19.52	15.04	买入
605089.SH	味知香	28.60	1.07	1.30	1.56	26.73	22.00	18.33	买入
002330.SZ	得利斯	4.19	0.09	0.16	0.28	46.56	26.19	14.96	买入
603043.SH	广州酒家	17.58	1.04	1.29	1.58	16.90	13.63	11.13	买入
002956.SZ	西麦食品	11.46	0.55	0.65	0.78	20.84	17.63	14.69	买入
002570.SZ	贝因美	3.21	0.09	0.13	0.18	35.67	24.69	17.83	买入
600887.SH	伊利股份	28.30	1.70	2.13	2.60	16.65	13.29	10.88	买入
603156.SH	养元饮品	24.49	1.43	1.59	1.95	17.13	15.40	12.56	买入
300094.SZ	国联水产	3.44	-0.12	0.06	0.17	-28.67	57.33	20.24	买入
002726.SZ	龙大美食	6.93	-0.50	0.04	0.12	-13.86	173.25	57.75	买入
002946.SZ	新乳业	9.97	0.59	0.79	1.04	16.90	12.62	9.59	买入
603076.SH	乐惠国际	23.01	0.61	1.03	1.51	37.72	22.34	15.24	买入
300791.SZ	仙乐健康	32.48	1.28	1.46	1.94	25.38	22.25	16.74	买入
605388.SH	均瑶健康	8.72	0.25	0.33	0.45	34.88	26.42	19.38	买入
603237.SH	五芳斋	26.43	1.56	2.00	2.49	16.94	13.22	10.61	买入
603697.SH	有友食品	7.05	0.37	0.45	0.56	19.05	15.67	12.59	买入
002582.SZ	好想你	5.97	-0.10	0.07	0.12	-59.70	85.29	49.75	买入
002732.SZ	燕塘乳业	17.20	1.15	1.44	1.76	14.96	11.94	9.77	买入
002820.SZ	桂发祥	8.53	0.40	0.62	0.88	21.33	13.76	9.69	买入
002852.SZ	道道全	8.01	1.08	1.30	1.53	7.42	6.16	5.24	买入
688156.SH	路德环境	17.38	0.47	1.06	2.11	36.98	16.40	8.24	买入

605300.SH	佳禾食品	13.33	0.72	0.92	1.20	18.51	14.49	11.11	买入
003030.SZ	祖名股份	16.10	0.55	0.80	1.09	29.27	20.13	14.77	买入
603020.SH	爱普股份	6.68	0.31	0.37	0.42	21.55	18.05	15.90	买入
300898.SZ	熊猫乳品	18.90	0.81	0.96	1.13	23.33	19.69	16.73	买入
000848.SZ	承德露露	7.86	0.61	0.73	0.84	12.89	10.77	9.36	买入
000869.SZ	张裕 A	22.67	0.60	0.77	0.85	37.78	29.44	26.67	买入
600419.SH	天润乳业	10.11	0.62	0.84	1.03	16.31	12.04	9.82	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.46	0.28	0.37	0.46	26.64	20.16	16.22	买入
605179.SH	一鸣食品	10.56	0.07	0.15	0.24	150.86	70.40	44.00	买入
002568.SZ	百润股份	18.38	0.78	1.02	1.30	23.56	18.02	14.14	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.83	0.27	0.35	0.45	17.89	13.80	10.73	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。