

2024年03月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

春糖圆满收官，业绩披露催化情绪

—食品饮料行业周报

推荐(维持)

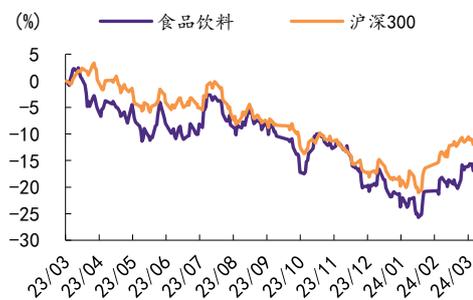
投资要点

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)	1.6	3.6	-16.8
沪深300	1.6	6.2	-12.2

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：春糖反馈相对平稳，市场信心仍在恢复途中》2024-03-17
- 《食品饮料行业周报：动销表现平稳，等待春糖催化情绪》2024-03-10
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 2023 白酒行业销售收入 7563 亿元；2) 第二届中国清香大会举行。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台集团召开科技创新工作会；茅台葡萄酒龙年生肖酒发布；2) 五粮液：五粮液作为首席合作伙伴亮相春糖；3) 泸州老窖：泸州老窖·窖系列发布；泸州老窖特曲 60 版·红 60 上市发布；4) 金沙酒业：金沙酒业 1-2 月增长近 50%。

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：一季度回款基本符合预期，淡季下批价为关键指标。本周春糖圆满收官，人气较去年表现相对平稳，另外，酒商对终端及消费者培育的重视程度提升明显，新品发布及渠道动作较少。总的来看，春糖以情绪催化与信心恢复为主带动板块，销售淡季下对酒企经营指标提振作用小。本周我们调研泸州老窖、水井坊，1) 泸州老窖目前库存良性，Q1 回款进度符合预期，公司关注长期消费者拉动，通过圈层构建、五码关联等营销构架共同推动经营战略实施和落地。我们认为，公司长期良性发展动力充足，看好整体势能延续。2) 水井坊顺应行业趋势加大对新天号陈的重视，目前平台公司运行较好。我们认为，公司 Q1 收入由于基数较低预计取得双位数增长，后续费用率投放总体持平内部调整，保持净利率稳中略升。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，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：春糖正常布局，产品创新为主。春糖期间饮料展以健康为主线，主打无添加剂、无糖等特点，该趋势预计持续。另外椰汁品类展品较多，以电解质含量丰富、无糖健康为卖点，差异化不明显，竞争白热化。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	2024/3/23	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1701.35	58.50	69.92	81.38	29.08	24.33	20.91	买入
000858.SZ	五粮液	153.43	7.63	8.67	9.73	20.11	17.70	15.77	买入
000568.SZ	泸州老窖	183.14	8.90	10.89	13.15	20.58	16.82	13.93	买入
600809.SH	山西汾酒	246.85	8.79	10.42	12.72	28.08	23.69	19.41	买入
002304.SZ	洋河股份	101.11	7.07	8.51	10.02	14.30	11.88	10.09	买入
000799.SZ	酒鬼酒	59.84	1.83	2.26	2.90	32.70	26.48	20.63	买入
600702.SH	舍得酒业	82.50	5.32	6.23	7.28	15.51	13.24	11.33	买入
600779.SH	水井坊	48.86	2.59	3.00	3.46	18.86	16.29	14.12	买入
000596.SZ	古井贡酒	261.50	8.51	10.80	13.42	30.73	24.21	19.49	买入
603369.SH	今世缘	58.00	2.50	3.08	3.71	23.20	18.83	15.63	买入
603589.SH	口子窖	41.42	3.01	3.58	4.18	13.76	11.57	9.91	买入
603198.SH	迎驾贡酒	67.00	2.86	3.60	4.41	23.43	18.61	15.19	买入
600199.SH	金种子酒	16.82	-0.03	0.14	0.37	-560.67	120.14	45.46	买入
603919.SH	金徽酒	21.13	0.65	0.80	1.01	32.51	26.41	20.92	买入
600197.SH	伊力特	22.06	0.69	0.91	1.13	31.97	24.24	19.52	买入
600559.SH	老白干酒	18.98	0.68	0.89	1.15	27.91	21.33	16.50	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.59	-0.43	0.95	1.07	-43.23	19.57	17.37	买入
603288.SH	海天味业	39.83	1.06	1.20	1.34	37.58	33.19	29.72	买入
603027.SH	千禾味业	16.85	0.54	0.74	0.98	31.20	22.77	17.19	买入
603317.SH	天味食品	12.60	0.42	0.54	0.70	30.00	23.33	18.00	买入
600872.SH	中炬高新	24.85	2.14	1.16	1.40	11.61	21.42	17.75	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.42	0.73	0.82	0.93	18.38	16.37	14.43	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.20	0.14	0.18	0.22	58.57	45.56	37.27	买入
603755.SH	日辰股份	20.92	0.64	0.85	1.13	32.69	24.61	18.51	买入
603170.SH	宝立食品	15.54	0.75	0.94	1.18	20.72	16.53	13.17	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.17	0.53	0.77	1.00	58.81	40.48	31.17	买入
300908.SZ	仲景食品	40.26	1.78	2.32	2.77	22.62	17.35	14.53	买入
600298.SH	安琪酵母	29.07	1.46	1.59	1.96	19.91	18.28	14.83	买入

300138.SZ	晨光生物	11.56	0.91	1.09	1.26	12.70	10.61	9.17	买入
300755.SZ	华致酒行	16.91	0.61	0.88	1.21	27.72	19.22	13.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.41	5.14	6.67	8.31	35.10	27.05	21.71	买入
603711.SH	香飘飘	16.31	0.64	0.82	0.98	25.48	19.89	16.64	买入
605337.SH	李子园	13.23	0.61	0.72	0.85	21.69	18.38	15.56	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.04	0.21	0.27	0.34	43.05	33.48	26.59	买入
600132.SH	重庆啤酒	65.35	2.79	3.36	3.69	23.42	19.45	17.71	买入
600600.SH	青岛啤酒	84.05	3.27	3.93	4.50	25.70	21.39	18.68	买入
603345.SH	安井食品	87.82	5.70	7.32	9.01	15.41	12.00	9.75	买入
603517.SH	绝味食品	20.05	0.92	1.52	1.84	21.79	13.19	10.90	买入
603057.SH	紫燕食品	19.60	0.88	1.06	1.26	22.27	18.49	15.56	买入
002847.SZ	盐津铺子	66.00	2.58	3.48	4.57	25.58	18.97	14.44	买入
603719.SH	良品铺子	15.68	0.82	0.94	1.23	19.12	16.68	12.75	买入
002991.SZ	甘源食品	81.36	3.38	4.39	5.58	24.07	18.53	14.58	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.60	1.59	1.95	2.37	21.13	17.23	14.18	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.48	0.46	0.60	0.74	29.30	22.47	18.22	买入
605338.SH	巴比食品	17.54	0.86	1.03	1.17	20.40	17.03	14.99	买入
300973.SZ	立高食品	34.88	0.52	1.49	1.93	67.08	23.41	18.07	买入
002216.SZ	三全食品	12.23	0.97	1.10	1.25	12.61	11.12	9.78	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.....	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、行业评级及投资策略.....	17
4、重点推荐个股.....	17
5、风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 本周行业涨跌幅一览(%).....	7
图表 2: 本周食品饮料重点上市公司公告.....	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 月规模以上企业啤酒产量 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: 重点关注公司及盈利预测.....	17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 泸州市举行 2024 年白酒（食品）产业高质量发展大会。
2. 商务部针对澳大利亚葡萄酒关税问题作出回应。
3. 成都产区出台老窖池团标指引。
4. 仰韶全国化“路线图”出炉。
5. 第二届中国清香大会举行。
6. 第三届果酒产业发展未来大会举行。
7. 2023 白酒行业销售收入 7563 亿元。

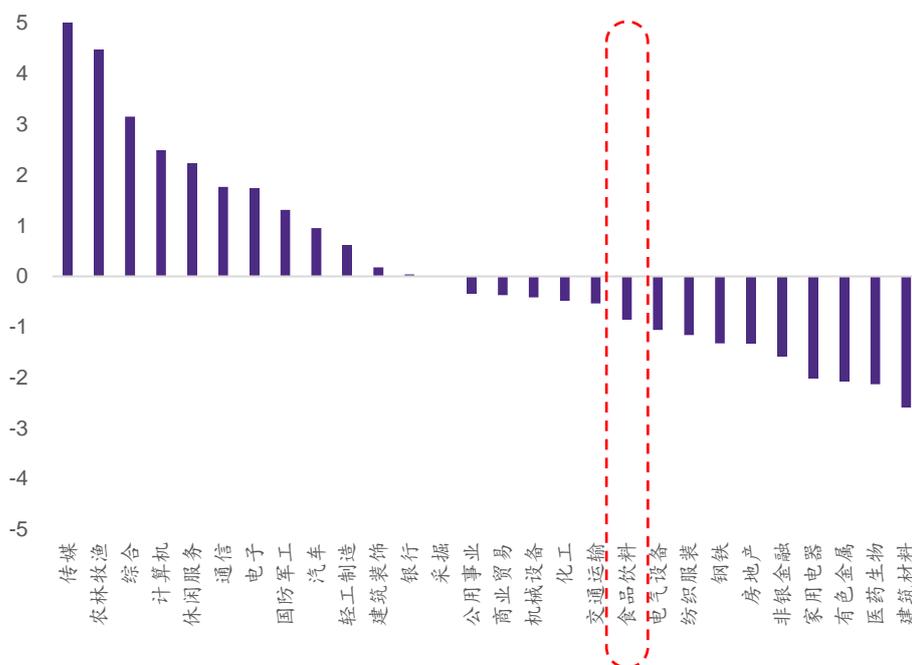
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台集团召开科技创新工作会；茅台葡萄酒龙年生肖酒发布；茅仙酒新品发布会在成都举行。
2. 五粮液：五粮液作为首席合作伙伴亮相春糖。
3. 泸州老窖：泸州老窖召开中长期战略规划宣贯会；泸州老窖·窖系列发布；泸州老窖特曲 60 版·红 60 上市发布。
4. 洋河股份：中国白酒发展趋势论坛暨梦之蓝·手工班战略发布会举行；梦之蓝公益微电影《梦想的召唤》上映。
5. 水井坊：水井坊推出成都首条酒旅融合路线。
6. 酒鬼酒：内参酒·师牛荣获美学大奖。
7. 西凤酒：西凤举行三年战略激励目标责任书签订仪式；西凤酒改革营销系统激励体系。
8. 青花郎：青花郎荣获美国 MUSE 设计奖高荣誉。
9. 金沙酒业：金沙酒业 1-2 月增长近 50%。
10. 今世缘：百亿今世缘，春糖释放高质量发展信号。
11. 古井集团：古井集团团委荣获三项荣誉。
12. 仁怀酱酒集团：仁怀酱酒集团发布新品台河酒 43° 光瓶酒。
13. 夜郎古：夜郎古·大师酒正式发布。
14. 汾阳王酒业：王再武详解汾阳王高端市场谋局。

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
舍得酒业	发布 2023 年年报，公司 2023 年营业收入 70.81 亿元，同增 16.93%，归母净利润 17.71 亿元，同增 5.09%，扣非归母净利 17.16 亿元，同增 5.61%。
华润啤酒	2023 年业绩情况：1) 2023 年集团综合营业额为人民币 389.32 亿元，同增 10.4%。2) 啤酒业务方面，集团啤酒销量 1115.1 万千升，同增 0.5%；次高档及以上啤酒销量约 250 万千升，同增 18.9%，其中喜力、雪花纯生、老雪、红爵等均同比实现双位数增长。喜力销量同增 60%，完成第一个五年计划（喜力品牌销量达 60 万千升的目标）。3) 白酒业务：营业额和息税前利润分别为 20.67 亿元和 1.3 亿元。4) 宣派股息：普通股股息每股 0.349RMB，股东批准日期为 2024 年 5 月 20 日；特别股息每股 0.3RMB。
上海梅林	1) 公司为聚焦以肉为主的发展战略，拟向关联方上海农场受让其所持有的光明农牧 10%股权，交易价格为人民币 1 元；2) 江苏太仓政府对公司的子公司梅林有限位于太仓市开发区的土地使用权、地上构筑物等实施征收，土地面积 3.63 万平方米，房屋建筑面积 1.563 万平方米，征收补偿金额 9996.504 万元。
汤臣倍健	发布 2023 年年报，2023 年营收 94.07 亿元，同增 19.66%；归母净利润 17.46 亿元，同增 26.01%；扣非归母净利润 15.97 亿元，同增 16.09%。

安琪酵母	1) 发布 2023 年年报, 2023 年营收 135.81 亿元, 同增 5.74%; 归母净利润 12.7 亿元, 同减 3.86%, 扣非归母净利润 11.04 亿元, 同减 0.87%。2) 公司拟向控股股东安琪集团收购其全资子公司生物农业公司 100%股权, 收购价格 2089 万元。
天润乳业	公司 2023 年 3 月的可转债发行方案有效期即将届满而尚未完成发行工作, 董事会提请股东大会批准将有效期及股东大会授权有效期延长 12 个月, 即延长至 2025 年 3 月 27 日。
国联水产	公司董事会于 2024 年 3 月 20 日同意公司延期归还不超过人民币 2 亿元的闲置募集资金并继续用于暂时补充流动资金, 使用期限为自原到期之日起不超过 12 个月, 到期将归还至募集资金专项账户。
南侨食品	公司 2024 年 2 月归属于母公司股东的净利润为人民币 1842.77 万元, 同比增长 136.65 %。
桃李面包	1) 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元 (含税)。截至 2023 年 12 月 31 日, 公司母公司报表中期末未分配利润为人民币 11.03 亿元, 公司总股本为 16.00 亿股, 以此计算合计拟派发现金红利 2.88 亿元 (含税), 本年度公司现金分红比例为 50.16%; 2) 发布 2023 年年报, 2023 年营收 67.59 亿元, 同增 1.08%; 归母净利润 5.74 亿元, 同减 10.29%; 扣非归母净利润 5.52 亿元, 同减 12.31%; 3) 公司董事会审计委员会成员调整为魏弘、盛龙、侯强; 4) 全资子公司四川桃李、天津桃李、重庆桃李拟分别减少注册资本人民币 1.3/1/0.5 亿元。
天味食品	公司于 2023 年 10 月 13 日与中国银行股份有限公司双流分行签署《中国银行挂钩型结构性存款认购委托书》并于 2024 年 3 月 19 日、2024 年 3 月 20 日赎回, 收回本金 6 亿元, 获得收益 650.13 万元。
伊利股份	公司于 2024 年 3 月 20 日接到股东呼和浩特投资有限责任公司函告, 获悉其所质押的本公司部分股份办理了质押延期购回手续。本次延期质押股数为 1.27 亿股, 占公司总股本比例 0.20%。
桂发祥	截至 2024 年 3 月 20 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 422.03 万股, 占公司总股本 2.10%; 回购股份成交价为 8.39-9.30 元/股, 总成交金额为人民币 3768.42 万元。
口子窖	1) 刘安省于 2024 年 3 月 20 日将持有的公司股份 1420.84 万股无限售流通股 (占公司总股本 2.37%) 质押给海通证券股份有限公司, 用于办理股票质押式回购交易业务, 该业务的初始交易日为 2024 年 3 月 20 日, 购回交易日为 2025 年 3 月 20 日。2) 2024 年 3 月 21 日, 刘安省先生本次解除质押股份 1420.84 万股, 占其所持股份比例为 20.31%, 占公司总股本比例为 2.37%。
张裕 A	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购本公司股份, 1) 回购股份的种类为公司已发行的境内上市外资股 (B 股); 2) 回购资金总额不超过人民币 2 亿元; 3) 股份回购价格不超过港币 12.65 元/股; 4) 拟回购股份数量为 1000-2000 万股, 占公司目前总股本约 1.44%-2.89%, 占公司 B 股比例约 4.31%-8.62%; 5) 本次股份回购期限自公司股东大会审议通过本次股份回购方案之日起不超过 12 个月; 6) 所回购的股份予以注销并相应减少公司注册资本, 通过增厚每股收益, 维护公司价值, 提高公司股东的投资回报。
西麦食品	公司与中国银行股份有限公司保定分行于近日签署了《最高额保证合同》, 为子公司河北西麦食品有限公司提供担保, 保证方式为连带责任担保, 担保金额人民币 4000 万元。
晨光生物	公司于近日正式取得了国家知识产权局颁发的十项商标注册证, 有利于加强公司注册商标的保护, 防止有关商标侵权事件的发生, 有利于提高公司品牌和市场知名度。
欢乐家	截至 2024 年 3 月 20 日, 公司以自有资金通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 1677.34 万股, 占公司目前总股本的 3.7483%, 最高成交价为 15.37 元/股, 最低成交价为 11.46 元/股, 成交总金额为 22499.95 万元。
伊力特	自 2024 年 2 月 22 日至 2024 年 3 月 21 日, 公司股票已有十个交易日收盘价不低于当期转股价格 15.59 元/股的 130% (含 130%), 即 20.27 元/股。若在未来九个交易日内有五个交易日仍继续保持在当期转股价格 15.59 元/股的 130% (含 130%) 以上, 即 20.27 元/股以上, 将可能触发“有条件赎回条款”, 公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“伊力转债”。
佳禾食品	近日, 公司收到基金管理人扬州弘创基金通知, 扬州弘创基金首期已募集完毕, 另因其有限合伙人湖北均瑶大健康饮品股份有限公司减少认缴出资金额人民币 2,000 万元, 基金认缴出资金额由人民币 13,132 万元调整为 11,132 万元, 获得合伙企业全体合伙人一致同意。
有友食品	公司委托国泰君安证券股份有限公司理财金额 1,000 万元, 委托理财产品名称为国泰君安证券睿博系列尧睿 24037 号收益凭证, 委托理财期限为 94 天。
均瑶健康	截至本公告日, 公司对扬州弘创基金实缴出资额为 2,000 万元, 已完成首期投资。公司决定不再对扬州弘创基金进行后续投资, 拟减少认缴出资金额人民币 2,000 万元。
金徽酒	公司披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》: 本次回购股份的资金总额为 1 亿元-

2 亿元。回购股份价格不超过人民币 28.00 元/股，该回购价格不高于公司董事会审议通过本次回购方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。

公司全资子公司金华金字以其土地房产作抵押物，与农业银行金华分行签署了金额为 1 亿的《流动资金借款合同》。金华金字与农业银行金华分行于 2024 年 3 月 21 日签署了《最高额抵押合同》，最高债权数额为 1.47 亿元。

公司将在 2024 年 4 月 1 日 15:00-16:30 于上证交易所上证路演中心、全景路演召开 2023 年度业绩说明会。

公司将在 2024 年 04 月 03 日 15:00-16:00 于上证交易所上证路演中心召开 2023 年度业绩说明会。

发布 2023 年年报，2023 年营收 2515.24 亿元，同减 2.32%；归母净利润 28.48 亿元，同减 5.43%，扣非归母净利润 13.21 亿元，同减 58.5%。

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

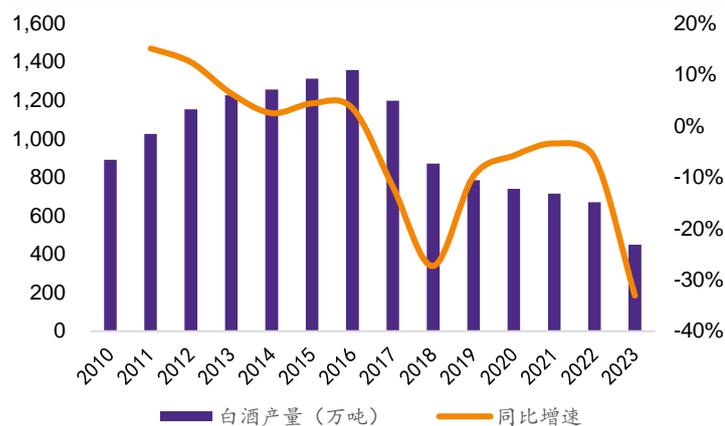
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	古井贡酒	000596.SZ	261.50	8.56%	
	今世缘	603369.SH	58.00	4.56%	
	伊力特	600197.SH	22.06	1.10%	
	五粮液	000858.SZ	153.43	0.62%	
	贵州茅台	600519.SH	1,701.35	-0.94%	
	跌幅前五				
	金种子酒	600199.SH	16.82	-6.03%	
	金徽酒	603919.SH	21.13	-5.88%	
	顺鑫农业	000860.SZ	18.59	-5.87%	
	酒鬼酒	000799.SZ	59.84	-3.95%	
	口子窖	603589.SH	41.42	-3.02%	
	大众品	涨幅前五			
		李子园	605337.SH	13.23	15.14%
		国联水产	300094.SZ	3.99	8.42%
香飘飘		603711.SH	16.31	8.01%	
金字火腿		002515.SZ	5.26	7.79%	
嘉必优		688089.SH	14.89	6.51%	
跌幅前五					
盐津铺子		002847.SZ	66.00	-7.71%	
有友食品		603697.SH	6.94	-7.22%	
安琪酵母		600298.SH	29.07	-7.21%	
桃李面包		603866.SH	6.49	-6.75%	
立高食品		300973.SZ	34.88	-6.69%	

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

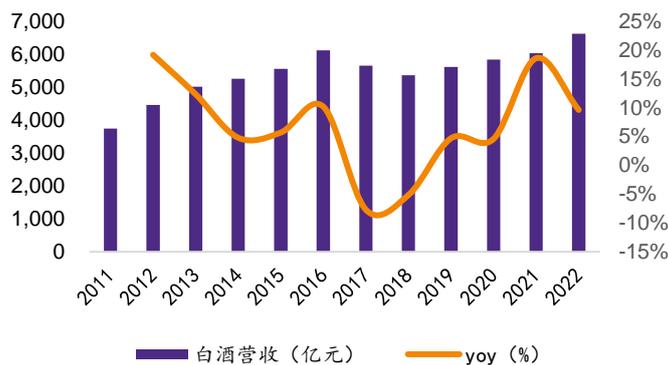
白酒行业：

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

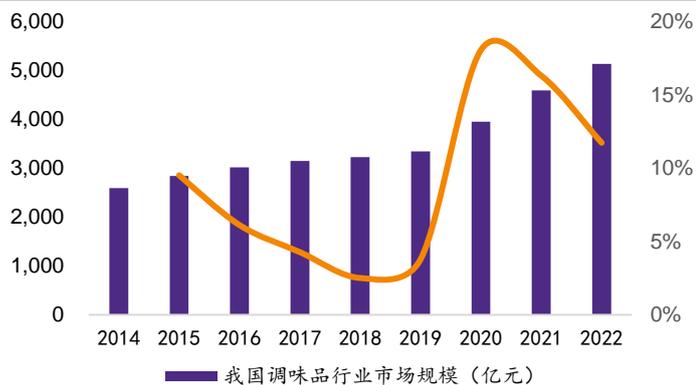
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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%



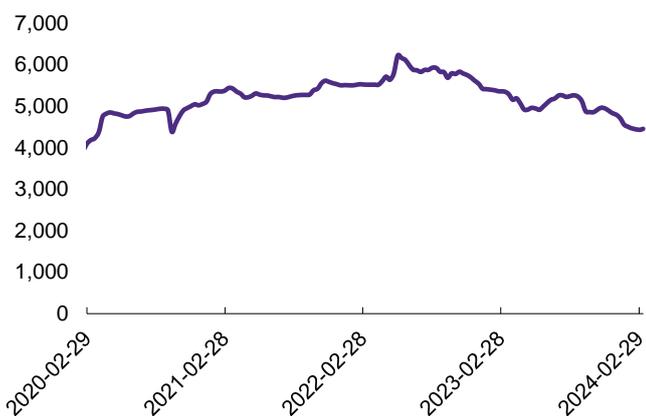
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



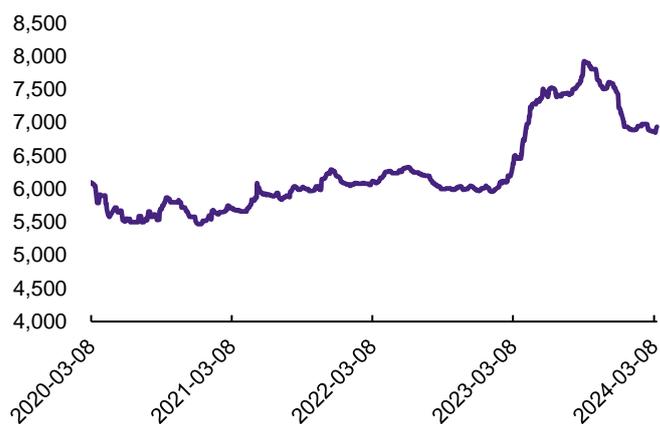
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



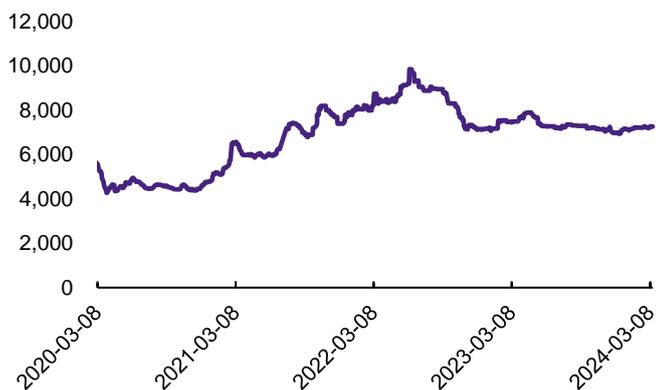
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



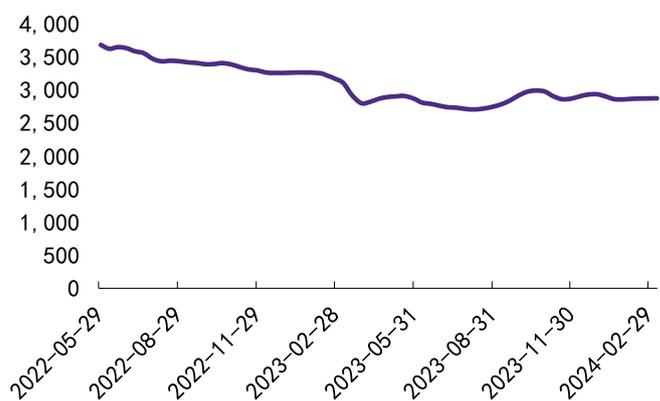
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

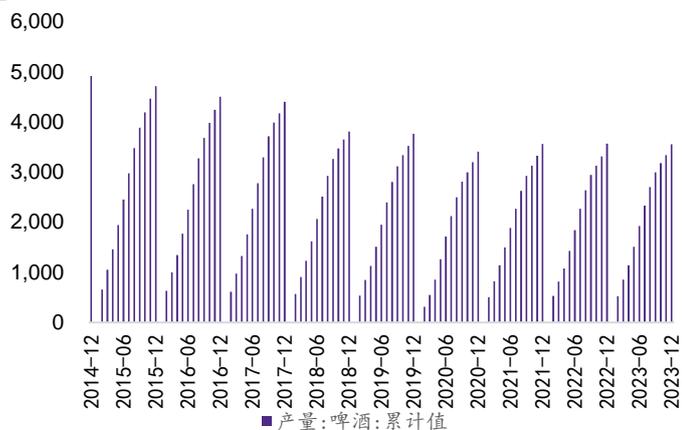
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

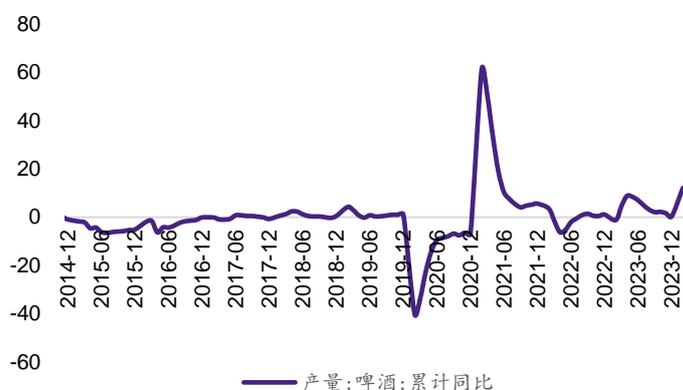
啤酒行业:

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

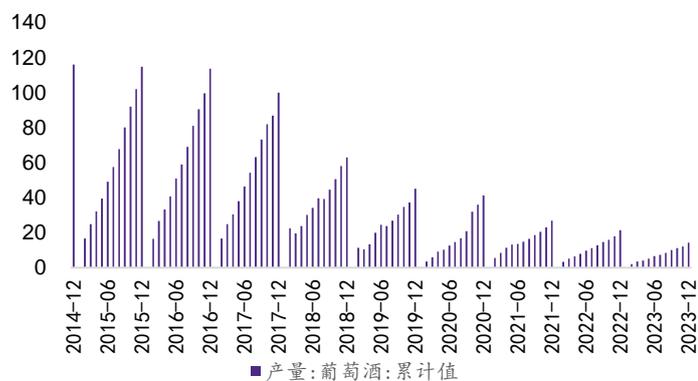
图表 13: 2023 年 12 月啤酒行业产量累计同比+0.3%



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

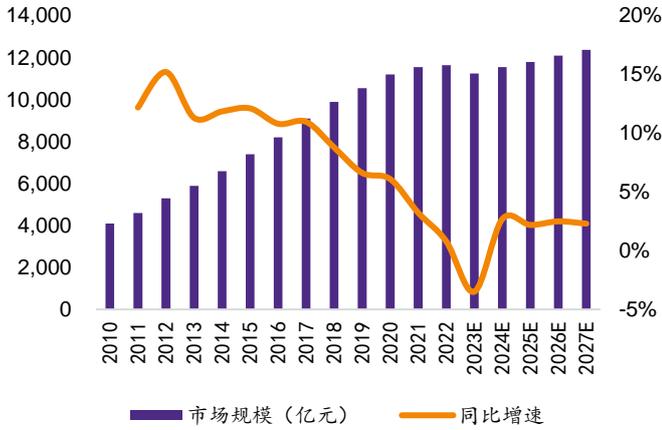
图表 15: 2023 年 12 月葡萄酒行业产量累计同比+2.9%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

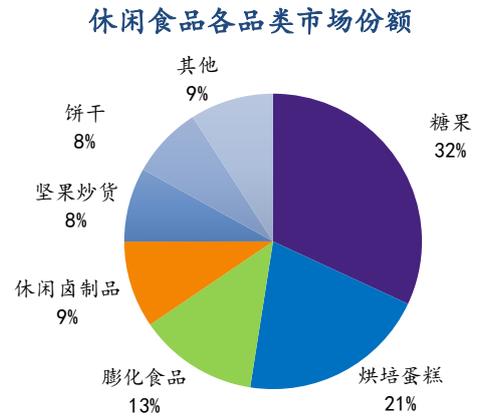
休闲食品行业:

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

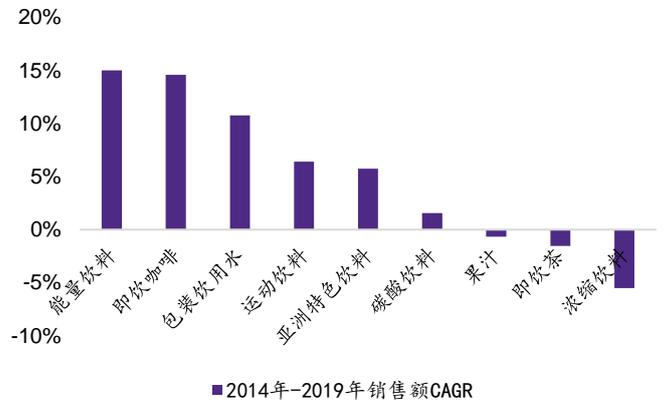
软饮料:

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

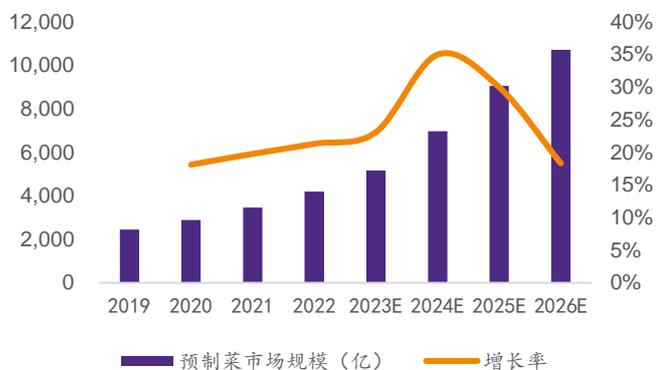
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

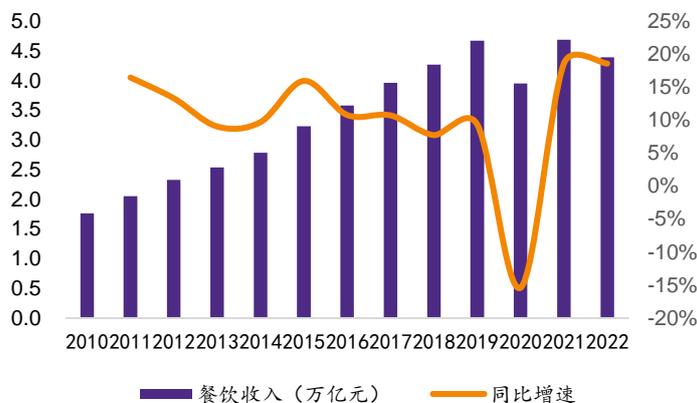
预制菜:

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



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, 华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

承德露露: 1) 发布 2024 年限制性股票激励计划 (草案), 拟授予 5 名高管 1300 万股, 占总股本 1.24%, 为一次性授予, 无预留权益。授予价格为 6.00 元/股, 授予日起满 12 个月后分三期解除限售, 各期解除限售的比例分别为 30%/30%/40%。总费用 2535 万元, 分四年确认。2) 发布 2024 年员工持股计划 (草案), 首次授予总人数不超过 169 人 (不含预留份额), 拟筹集资金总额上限为 7800 万元, 拟持有标的股票数量不超过 1300 万股, 占总股本 1.24%。存续期为 48 个月, 所获标的股票分三期解锁, 每期解锁比例分别为 30%/30%/40%。总费用 2535 万元, 分四年确认。限制性股权激励计划与员工持股计划考核业绩一致, 分为三档: 1) 2024/2025/2026 年分别完成总营收 32.50/36/40 亿元, 2025/2026 年同增 10.77%/11.11%; 2024/2025/2026 年分别完成扣非净利润 6.80/7.40/8.00 亿元, 2025/2026 年同增 8.82%/8.11%。2) 2024/2025/2026 年分别完成总营收 31.50/34.50/38 亿元, 2025/2026 年同增 9.52%/10.14%; 2024/2025/2026 年分别完成扣非净利润 6.70/7.20/7.80 亿元, 2025/2026 年同增 7.46%/8.33%。3) 2024/2025/2026 年分别完成总营收 31/33/36.5 亿元, 2025/2026 年同增 6.45%/10.61%; 2024/2025/2026 年分别完成扣非净利润 6.6/7/7.6 亿元, 2025/2026 年同增 6.06%/8.57%。其中, 三档目标分别对应营收或扣非利润考核可解除限售比例的 100%/90%/80%, 公司层面可解除限售比例中营业收入占 60%, 净利润占 40%。

安琪酵母: 2023 年总营业收入 135.81 亿元 (同增 6%), 营收增长主要为海外市场带动, 归母净利润 12.70 亿元 (同减 4%), 扣非净利润 11.04 亿元 (同减 1%), 盈利能力承压。其中 2023Q4 总营业收入 39.28 亿元 (同增 2%), 归母净利润 3.58 亿元 (同减 15%), 扣非净利润 2.95 亿元 (同减 4%)。盈利端, 2023 年毛利率/净利率分别为 24.19%/9.66%, 分别同比-1pct/-1pct; 2023Q4 毛利率/净利率分别为 23.02%/9.22%, 分别同比-1pct/-2pct, 预计主要系四季度贸易糖业务规模增长拉低毛利率, 目前糖蜜成本同比下降 10%左右, 同时随着公司自建水解糖产能替代比例提升/贸易糖业务逐渐剥离, 公司毛利率改善趋势确定。费用端, 2023 年销售费用率/管理费用率分别为 5.18%/3.38%, 分别同比-1pct/+0.3pct, 全年新增人员管控收紧, 销售费用率同比降低; 2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 4.98%/3.00%, 分别同比+0.1pct/+1pct, 预计费用端中长期保持稳定。2024 年是公司实现“十四五”“十五五”十年跨越发展的关键一年, 公司确定目标营收 156.69 亿

元（同增 15%），归母净利润 13.69 亿元（同增 8%）。分产品看，2023 年酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/其他营收分别为 95.05/17.11/4.21/19.10 亿元，分别同比 5%/-3%/-12%/25%。2023Q4 酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/其他营收分别为 26.01/6.18/1.02/5.74 亿元，分别同比-2%/-21%/-15%/72%，由于国内烘焙市场需求较弱，酵母主业相对承压，海外市场 YE 加速成长。分渠道看，2023 年线下/线上营收分别为 91.49/43.98 亿元，分别同比 10%/-1%。2023Q4 线下/线上营收分别为 27.61/11.33 亿元，分别同比 9%/-16%，截至 2023Q4，总经销商 22353 家，较 2023 年年初净增加 1605 家，C 端电商业务收缩，B 端持续开拓客户。分区域看，2023 年国内/国外营收分别为 87.61/47.86 亿元，分别同比-1%/22%。2023Q4 国内/国外营收分别为 26.05/12.89 亿元，分别同比-9%/27%，海外市场延续高增，2024 年美洲/中东/非洲保持快速增长，国际局势对于公司主业经营影响有限，海外产能建设持续推进，预计中长期海外市场仍为公司主要业绩增长来源。

五粮液：公司于 2023 年 12 月 14 日披露集团增持计划，自 12 月 14 日起 6 个月内集团增持金额 4-8 亿元。截止 2024 年 03 月 14 日，时间过半，集团已增持 130.46 万股，占总股本比 0.034%，增持金额 1.8 亿元。元春期间，公司八代五粮液全国动销农历同比保持两位数稳健增长，经济基础好、消费复苏快的区域动销情况相对良好。分红方面，公司持续践行“为投资者创造良好回报”的核心价值观理念，近三年来现金分红每年均超 100 亿元。未来，公司将稳步提升分红率，持续加大投资者回报。根据渠道数据反馈，五粮液批价较节前有所回升，节后反馈亦是积极，公司品牌价值加速回归。

有友食品：2023 年总营业收入 9.66 亿元（同减 6%），归母净利润 1.16 亿元（同减 24%），扣非净利润 0.89 亿元（同减 37%）。其中 2023Q4 总营业收入 2.07 亿元（同减 28%），主要系去年同期春节备货早导致高基数所致，归母净利润 0.10 亿元（同减 80%），扣非净利润 0.0003 亿元（同减 100%），业绩整体承压，成本端上行压缩利润空间。盈利端，2023 年毛利率/净利率分别为 29.37%/12.02%，分别同比-2pct/-3pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 24.77%/4.87%，分别同比-10pct/-12pct，2023 年鸡爪价格保持同期高位，后续公司考虑在低价做库存储备。费用端，2023 年销售费用率/管理费用率分别为 12.22%/5.06%，分别同比+3pct/+0.5pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 14.84%/8.16%，分别同比+6pct/+5pct，销售费用增加主要系公司加大品牌推广力度，同时促销物料投放增加拉升相关运输费用所致。2023 年经营活动现金流净额-0.04 亿元（同减 102%），系购买原材料支付现金增加和销售商品收到现金减少所致。分产品看，2023 年泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生/其他营收分别为 7.22/0.78/0.54/0.39/0.25/0.15/0.26 亿元，同比-8%/0.2%/11%/-9%/-2%/-11%/2%。分渠道看，2023 年线上/线下营收为 0.22/9.38 亿元，同比-18%/-6%，2023 年末经销商总数为 666 家，较年初净增加 77 家，公司通过提升经销商规模持续夯实线下市场。分区域看，2023 年西南/华东/西北/华南/华北/华中/东北地区营收分别为 5.13/2.65/0.54/0.45/0.38/0.28/0.16 亿元，同比-9%/3%/-23%/29%/-28%/-3%/7%。量价拆分来看，泡椒凤爪/猪皮晶/竹笋/鸡翅/豆干/花生销量分别为 1.47/0.20/0.23/0.05/0.11/0.07 万吨，分别同比-18%/0.2%/12%/-11%/-3%/-11%，吨价分别为 4.91/3.96/2.32/8.07/2.23/2.29 万元/吨，分别同比 12%/-0.1%/-1%/1%/0.1%，大部分产品吨价保持稳定，其中泡椒凤爪吨价大幅提升，主要系公司应对成本上涨作出提价动作，预计成本下降后，公司将通过提高费投的方式继续开拓市场。

舍得酒业：2023 年公司总营收 70.81 亿元（同增 16.93%），归母净利润 17.71 亿元（同增 5.09%）；2023Q4 总营收 18.36 亿元（同增 27.58%），归母净利润 4.76 亿元（同减 1.91%）。公司业绩符合预期，利润增速稍慢主要系：1）产品结构变化，沱牌产品占比上升，毛利率同比下降 3.2pct 至 74.50%。2）期间费用率上升，其中销售费用率同比上升 1.4pct，管理费用率同比下降 0.7pct。3）控股子公司夜郎古酒庄并表，2023 年夜郎古酒庄净亏损 3477.81 万元。4）控股子公司天马玻璃厂投产，其净利润同减 41.49%。5）新窖池投产带来生产成本略提升，后续预计保持稳定。今年公司预计将继续加大市场费用投入，同时提升费效比，并通过加大对管理费用的控制保持整体费用率稳定。普通酒增速快于中

高档酒，2023年中高档酒/普通酒营收分别为56.55/9.05亿元，分别同比+15.96%/+16.11%，其中普通酒占比同比提升0.02pct。公司核心品品味舍得同比略有增长，高线光瓶酒T68接近翻倍，中高端产品舍之道大幅增长。中高档酒毛利率同比下降，2023年中高档酒/普通酒毛利率分别为83.24%/49.31%，分别同比-2.76pct/+0.35pct，主要系产品结构变化带来均价变化，2023年中高档酒/普通酒均价分别为34.35/23.15万元/千升，分别同比-9.33%/+25.54%。中高档酒销量增长明显，2023年中高档酒/普通酒销量分别为1.91/2.44万千升，分别同比+27.92%/-7.63%。公司今年将提升品味舍得增速，发展200元价位带舍之道成为第二大单品，同时加大对沱牌特级T68的投入。省内增长略快于省外，2023年公司省内/省外营收分别为18.83/46.78亿元，分别同比+16.82%/+15.65%，2023年公司加大对省内成都、遂宁的投入，取得较好成效；山东、河北等省外市场基础较好。公司将继续对11个城市开展首府攻坚战，从人员扩张和费用投放上深耕市场。大体量经销商数量保持稳定，截至2023年底，公司拥有2655名经销商，较去年同期增加497个；单商规模为266.70万元/人，同比-4.96%，主要系沱牌经销商占比提升，下拉单商规模。而500万以上经销商保持稳定，未来随着沱牌规模增长，经销商总数量预计仍有提升。

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：一季度回款基本符合预期，淡季下批价为关键指标。本周春糖圆满收官，人气较去年表现相对平稳，另外，酒商对终端及消费者培育的重视程度提升明显，新品发布及渠道动作较少。总的来看，春糖以情绪催化与信心恢复为主带动板块，销售淡季下对酒企经营指标提振作用小。本周我们调研泸州老窖、水井坊，1) 泸州老窖目前库存良性，Q1回款进度符合预期，公司关注长期消费者拉动，通过圈层构建、五码关联等营销构架共同推动经营战略实施和落地。我们认为，公司长期良性发展动力充足，看好整体势能延续。2) 水井坊顺应行业趋势加大对新天号陈的重视，目前平台公司运行较好。我们认为，公司Q1收入由于基数较低预计取得双位数增长，后续费用率投放总体持平内部调整，保持净利率稳中略升。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，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：春糖正常布局，产品创新为主。春糖期间饮料展以健康为主线，主打无添加剂、无糖等特点，该趋势预计持续。另外椰汁品类展品较多，以电解质含量丰富、无糖健康为卖点，差异化不明显，竞争白热化。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	2024/3/23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1701.35	58.50	69.92	81.38	29.08	24.33	20.91	买入

000858.SZ	五粮液	153.43	7.63	8.67	9.73	20.11	17.70	15.77	买入
000568.SZ	泸州老窖	183.14	8.90	10.89	13.15	20.58	16.82	13.93	买入
600809.SH	山西汾酒	246.85	8.79	10.42	12.72	28.08	23.69	19.41	买入
002304.SZ	洋河股份	101.11	7.07	8.51	10.02	14.30	11.88	10.09	买入
000799.SZ	酒鬼酒	59.84	1.83	2.26	2.90	32.70	26.48	20.63	买入
600702.SH	舍得酒业	82.50	5.32	6.23	7.28	15.51	13.24	11.33	买入
600779.SH	水井坊	48.86	2.59	3.00	3.46	18.86	16.29	14.12	买入
000596.SZ	古井贡酒	261.50	8.51	10.80	13.42	30.73	24.21	19.49	买入
603369.SH	今世缘	58.00	2.50	3.08	3.71	23.20	18.83	15.63	买入
603589.SH	口子窖	41.42	3.01	3.58	4.18	13.76	11.57	9.91	买入
603198.SH	迎驾贡酒	67.00	2.86	3.60	4.41	23.43	18.61	15.19	买入
600199.SH	金种子酒	16.82	-0.03	0.14	0.37	-560.67	120.14	45.46	买入
603919.SH	金徽酒	21.13	0.65	0.80	1.01	32.51	26.41	20.92	买入
600197.SH	伊力特	22.06	0.69	0.91	1.13	31.97	24.24	19.52	买入
600559.SH	老白干酒	18.98	0.68	0.89	1.15	27.91	21.33	16.50	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.59	-0.43	0.95	1.07	-43.23	19.57	17.37	买入
603288.SH	海天味业	39.83	1.06	1.20	1.34	37.58	33.19	29.72	买入
603027.SH	千禾味业	16.85	0.54	0.74	0.98	31.20	22.77	17.19	买入
603317.SH	天味食品	12.60	0.42	0.54	0.70	30.00	23.33	18.00	买入
600872.SH	中炬高新	24.85	2.14	1.16	1.40	11.61	21.42	17.75	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.42	0.73	0.82	0.93	18.38	16.37	14.43	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.20	0.14	0.18	0.22	58.57	45.56	37.27	买入
603755.SH	日辰股份	20.92	0.64	0.85	1.13	32.69	24.61	18.51	买入
603170.SH	宝立食品	15.54	0.75	0.94	1.18	20.72	16.53	13.17	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.17	0.53	0.77	1.00	58.81	40.48	31.17	买入
300908.SZ	仲景食品	40.26	1.78	2.32	2.77	22.62	17.35	14.53	买入
600298.SH	安琪酵母	29.07	1.46	1.59	1.96	19.91	18.28	14.83	买入
300138.SZ	晨光生物	11.56	0.91	1.09	1.26	12.70	10.61	9.17	买入
300755.SZ	华致酒行	16.91	0.61	0.88	1.21	27.72	19.22	13.98	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.41	5.14	6.67	8.31	35.10	27.05	21.71	买入
603711.SH	香飘飘	16.31	0.64	0.82	0.98	25.48	19.89	16.64	买入
605337.SH	李子园	13.23	0.61	0.72	0.85	21.69	18.38	15.56	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.04	0.21	0.27	0.34	43.05	33.48	26.59	买入
600132.SH	重庆啤酒	65.35	2.79	3.36	3.69	23.42	19.45	17.71	买入
600600.SH	青岛啤酒	84.05	3.27	3.93	4.50	25.70	21.39	18.68	买入
603345.SH	安井食品	87.82	5.70	7.32	9.01	15.41	12.00	9.75	买入
603517.SH	绝味食品	20.05	0.92	1.52	1.84	21.79	13.19	10.90	买入
603057.SH	紫燕食品	19.60	0.88	1.06	1.26	22.27	18.49	15.56	买入
002847.SZ	盐津铺子	66.00	2.58	3.48	4.57	25.58	18.97	14.44	买入
603719.SH	良品铺子	15.68	0.82	0.94	1.23	19.12	16.68	12.75	买入
002991.SZ	甘源食品	81.36	3.38	4.39	5.58	24.07	18.53	14.58	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.60	1.59	1.95	2.37	21.13	17.23	14.18	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.48	0.46	0.60	0.74	29.30	22.47	18.22	买入
605338.SH	巴比食品	17.54	0.86	1.03	1.17	20.40	17.03	14.99	买入

300973.SZ	立高食品	34.88	0.52	1.49	1.93	67.08	23.41	18.07	买入
002216.SZ	三全食品	12.23	0.97	1.10	1.25	12.61	11.12	9.78	买入
600882.SH	妙可蓝多	13.79	0.15	0.25	0.37	91.93	55.16	37.27	买入
001215.SZ	千味央厨	48.88	1.70	2.25	2.92	28.75	21.72	16.74	买入
605089.SH	味知香	31.60	1.07	1.30	1.56	29.53	24.31	20.26	买入
002330.SZ	得利斯	4.63	0.09	0.16	0.28	51.44	28.94	16.54	买入
603043.SH	广州酒家	17.84	0.95	1.21	1.52	18.78	14.74	11.74	买入
002956.SZ	西麦食品	12.25	0.55	0.65	0.78	22.27	18.85	15.71	买入
002570.SZ	贝因美	3.33	0.09	0.13	0.18	37.00	25.62	18.50	买入
600887.SH	伊利股份	28.65	1.70	2.13	2.60	16.85	13.45	11.02	买入
603156.SH	养元饮品	25.63	1.43	1.59	1.95	17.92	16.12	13.14	买入
300094.SZ	国联水产	3.99	-0.12	0.06	0.17	-33.25	66.50	23.47	买入
002726.SZ	龙大美食	6.87	-0.50	0.04	0.12	-13.74	171.75	57.25	买入
002946.SZ	新乳业	10.17	0.59	0.79	1.04	17.24	12.87	9.78	买入
603076.SH	乐惠国际	26.04	0.61	1.03	1.51	42.69	25.28	17.25	买入
300791.SZ	仙乐健康	34.42	1.28	1.46	1.94	26.89	23.58	17.74	买入
605388.SH	均瑶健康	9.21	0.25	0.33	0.45	36.84	27.91	20.47	买入
603237.SH	五芳斋	27.25	1.56	2.00	2.49	17.47	13.63	10.94	买入
603697.SH	有友食品	6.94	0.33	0.37	0.42	21.03	18.76	16.52	买入
002582.SZ	好想你	6.55	-0.10	0.07	0.12	-65.50	93.57	54.58	买入
002732.SZ	燕塘乳业	18.15	1.15	1.44	1.76	15.78	12.60	10.31	买入
002820.SZ	桂发祥	9.27	0.40	0.62	0.88	23.18	14.95	10.53	买入
002852.SZ	道道全	8.60	1.08	1.30	1.53	7.96	6.62	5.62	买入
688156.SH	路德环境	18.61	0.47	1.06	2.11	39.60	17.56	8.82	买入
605300.SH	佳禾食品	14.03	0.72	0.92	1.20	19.49	15.25	11.69	买入
003030.SZ	祖名股份	17.10	0.55	0.80	1.09	31.09	21.38	15.69	买入
603020.SH	爱普股份	7.13	0.31	0.37	0.42	23.00	19.27	16.98	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.74	0.81	0.96	1.13	24.37	20.56	17.47	买入
000848.SZ	承德露露	8.28	0.60	0.67	0.73	13.80	12.36	11.34	买入
000869.SZ	张裕 A	23.00	0.60	0.77	0.85	38.33	29.87	27.06	买入
600419.SH	天润乳业	10.39	0.62	0.84	1.03	16.76	12.37	10.09	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.92	0.28	0.37	0.46	28.29	21.41	17.22	买入
605179.SH	一鸣食品	11.22	0.07	0.15	0.24	160.29	74.80	46.75	买入
002568.SZ	百润股份	18.68	0.78	1.02	1.30	23.95	18.31	14.37	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.85	0.27	0.35	0.45	17.96	13.86	10.78	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。