

2024年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

年报业绩平稳落地，继续关注中期空间与确定性

—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

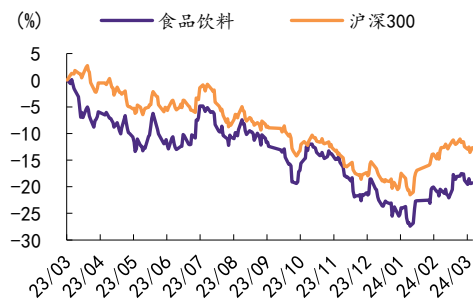
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	1.6	-0.9	-19.2
沪深300	0.6	3.1	-12.7

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：春糖圆满收官，业绩披露催化情绪》2024-03-24
- 2、《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
- 3、《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 宜宾 2000 亿级白酒规划出炉；2) 3 月中旬全国白酒价格指数下跌；3) 贵州新增 118 亿元酒类招商项目。

公司新闻：1) 五粮液：完善 1+3 产品矩阵；2) 贵州茅台：台源酒 i 茅台销售额破 1000 万元；3) 山西汾酒：川酒集团与汾杏战略合作。

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：步入销售淡季，库存和批价仍是第一观察指标。板块进入淡季挺价阶段，批价与库存将是接下来对板块景气度验证的重要指标。春糖期间多家酒企推出提价、推新品的动作，支撑渠道价盘。我们判断在端午、五一的下一轮销售关键时点对销售情况进行验证以前，行业景气度不会呈现太大变化，短期而言我们判断市场仍围绕中期空间与全年确定性进行交易。如宏观经济数据持续好转，或如能观测到商务宴席消费场景的持续回暖，将进一步推动市场信心的稳步复苏。**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：本周我们重点调研西麦食品，公司计划向大健康领域拓展，一方面在燕麦领域拓展至燕麦谷物食品的细分市场，巩固市场地位；另一方面继续开发具有高技术含量和功能性的产品。我们认为公司供应链与渠道管控的优势明显，未来三年在燕麦市场的市占率有望稳步提升。**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	2024/3/30	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1702.90	58.50	69.92	81.38	29.11	24.35	20.93	买入
000858.SZ	五粮液	153.51	7.63	8.67	9.73	20.12	17.71	15.78	买入
000568.SZ	泸州老窖	184.59	8.90	10.89	13.15	20.74	16.95	14.04	买入
600809.SH	山西汾酒	245.08	8.79	10.42	12.72	27.88	23.52	19.27	买入
002304.SZ	洋河股份	97.65	7.07	8.51	10.02	13.81	11.47	9.75	买入
000799.SZ	酒鬼酒	56.62	1.83	2.26	2.90	30.94	25.05	19.52	买入
600702.SH	舍得酒业	76.87	5.32	6.23	7.28	14.45	12.34	10.56	买入
600779.SH	水井坊	47.90	2.59	3.00	3.46	18.49	15.97	13.84	买入
000596.SZ	古井贡酒	260.00	8.51	10.80	13.42	30.55	24.07	19.37	买入
603369.SH	今世缘	58.67	2.50	3.08	3.71	23.47	19.05	15.81	买入
603589.SH	口子窖	40.39	3.01	3.58	4.18	13.42	11.28	9.66	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.44	2.86	3.60	4.41	22.88	18.18	14.84	买入
600199.SH	金种子酒	16.04	-0.03	0.14	0.37	-534.67	114.57	43.35	买入
603919.SH	金徽酒	19.94	0.65	0.80	1.01	30.68	24.93	19.74	买入
600197.SH	伊力特	21.26	0.69	0.91	1.13	30.81	23.36	18.81	买入
600559.SH	老白干酒	18.36	0.68	0.89	1.15	27.00	20.63	15.97	买入
000860.SZ	顺鑫农业	17.78	-0.43	0.95	1.07	-41.35	18.72	16.62	买入
603288.SH	海天味业	39.41	1.06	1.20	1.34	37.18	32.84	29.41	买入
603027.SH	千禾味业	16.97	0.54	0.74	0.98	31.43	22.93	17.32	买入
603317.SH	天味食品	12.98	0.43	0.52	0.65	30.19	24.96	19.97	买入
600872.SH	中炬高新	26.39	2.14	1.16	1.40	12.33	22.75	18.85	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.50	0.72	0.80	0.89	18.75	16.88	15.17	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.03	0.14	0.18	0.22	57.36	44.61	36.50	买入
603755.SH	日辰股份	20.87	0.57	0.75	0.98	36.61	27.83	21.30	买入
603170.SH	宝立食品	15.40	0.75	0.94	1.18	20.53	16.38	13.05	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.17	0.53	0.77	1.00	56.92	39.18	30.17	买入
300908.SZ	仲景食品	40.69	1.78	2.32	2.77	22.86	17.54	14.69	买入
600298.SH	安琪酵母	28.74	1.46	1.59	1.96	19.68	18.08	14.66	买入
300138.SZ	晨光生物	12.42	0.91	1.09	1.26	13.65	11.39	9.86	买入
300755.SZ	华致酒行	16.09	0.61	0.88	1.21	26.38	18.28	13.30	买入
605499.SH	东鹏饮料	186.73	5.14	6.67	8.31	36.33	28.00	22.47	买入
603711.SH	香飘飘	15.85	0.64	0.82	0.98	24.77	19.33	16.17	买入
605337.SH	李子园	13.43	0.61	0.72	0.85	22.02	18.65	15.80	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.19	0.21	0.27	0.34	43.76	34.04	27.03	买入

600132.SH	重庆啤酒	64.47	2.76	2.98	3.30	23.36	21.63	19.54	买入
600600.SH	青岛啤酒	83.37	3.13	3.64	4.20	26.64	22.90	19.85	买入
603345.SH	安井食品	82.65	5.70	7.32	9.01	14.50	11.29	9.17	买入
603517.SH	绝味食品	19.54	0.92	1.52	1.84	21.24	12.86	10.62	买入
603057.SH	紫燕食品	19.20	0.88	1.06	1.26	21.82	18.11	15.24	买入
002847.SZ	盐津铺子	75.30	2.58	3.68	5.02	29.19	20.46	15.00	买入
603719.SH	良品铺子	16.62	0.82	0.94	1.23	20.27	17.68	13.51	买入
002991.SZ	甘源食品	86.69	3.38	4.39	5.58	25.65	19.75	15.54	买入
002557.SZ	洽洽食品	36.62	1.59	1.95	2.37	23.03	18.78	15.45	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.40	0.46	0.70	0.86	31.30	20.57	16.74	买入
605338.SH	巴比食品	17.10	0.85	1.02	1.17	20.12	16.76	14.62	买入
300973.SZ	立高食品	32.93	0.52	1.49	1.93	63.33	22.10	17.06	买入
002216.SZ	三全食品	11.91	0.97	1.10	1.25	12.28	10.83	9.53	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.....	19
4、重点推荐个股.....	19
5、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: 2024 年 2 月规上企业啤酒产量 566.6 万千升, 同增 8%.....	13
图表 13: 2024 年 2 月啤酒行业产量累计同增 12.1%.....	13
图表 14: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量 2 万千升, 同比-4.8%.....	13
图表 15: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量累计同比+17.6%.....	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..... 19

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 宜宾 2000 亿级白酒规划出炉。
2. 3 月中旬全国白酒价格指数下跌。
3. 贵州新增 118 亿元酒类招商项目。
4. 宜宾前 2 月规上酒类增加值增 11.3%。
5. 万吨年份酒陶藏库项目开工。
6. 遵义汇川已有酒企 79 家。
7. 仁怀计划种植酒用高粱超 26 万亩。
8. 商务部取消对澳葡萄酒双反征税。
9. 宜宾前 2 月规上酒类增加值增长 11.3%。
10. 汾阳白酒项目总投资 7.95 亿元。

1.2、公司新闻

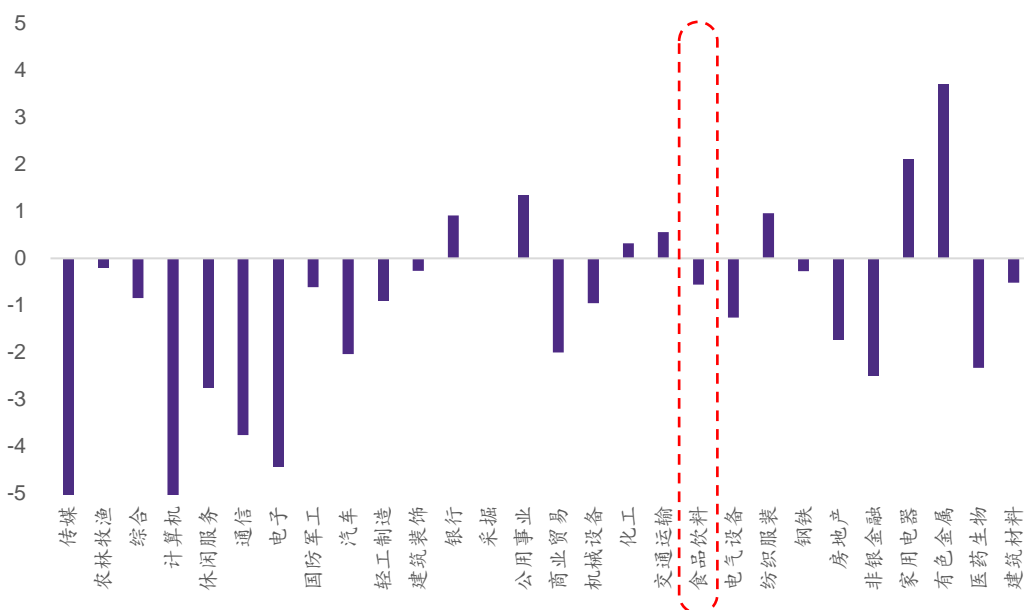
1. 五粮液：完善 1+3 产品矩阵；部署高质量倍增工程。
2. 贵州茅台：台源酒 i 茅台销售额破 1000 万；茅台葡萄酒与壹玖壹玖座谈；签约消博会全球战略合作。
3. 山西汾酒：川酒集团与汾杏战略合作。
4. 珍酒李渡：营收 70.3 亿元。
5. 顺鑫农业：与牵手合作卖“牛咖”。
6. 金种子：副总经理退休离任。
7. 洋河股份：人事变动。
8. 泸州老窖：发布瓶储酒收藏价值指数。
9. 古井贡酒：第七届古井贡酒古粉节本月启幕。
10. 酒鬼酒：打造包头样板市场。
11. 口子窖：加快合肥市场渠道转型。
12. 郎酒：申请涉酒专利；红花郎·红十、红十五 4 月起提价。
13. 西凤酒：股东发生变更；实施基酒品质提升方案。

- 14. 枝江酒业：公司不出售散酒。
- 15. 董酒：2024 发展战略调整：转向外延式与内涵式发展并。

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
金种子酒	陈兴杰因达法定退休年龄申请辞去副总经理职务，不再担任公司任何职务。
乐惠国际	公司控股股东一致行动人宁波乐赢计划于 2023 年 10 月 19 日—2024 年 4 月 18 日增持公司股份，拟增持股份金额为 0.3-0.6 亿元。截至 2024 年 3 月 25 日，宁波乐赢增持 127.09 万股，占总股本 1.05%，增持金额 3016.75 万元，本次增持计划实施完毕。
桂发祥	1) 回购情况：公司 2024 年 3 月 7 日通过《关于回购股份的方案》，截至 2024 年 3 月 22 日，公司本次回购股份已实施完毕，具体情况：公司累计回购股份 552.52 万股，占公司总股份的 2.75%；回购成交价为 8.39-9.61 元/股，支付的回购总金额 4999.96 万元。2) 蒋桂洁因退休申请辞去副总经理的职务，不再担任公司及控股子公司任何职务。
元祖股份	1) 发布 2023 年年报，2023 年营收 26.59 亿元，同增 2.78%；归母净利润 2.76 亿元，同增 3.74%；扣非归母净利润 2.46 亿元，同增 6.25%。2) 由于组织架构调整、工作安排变更，沈慧离任公司副总经理，离

任后将继续担任公司董事。3) 兰馨成长和兰馨投资分别持有公司股份 961.71 万股、480 万股，占公司总股本的 4.00%、2.00%。合计共持有公司股份 1441.71 万股，占公司总股本 6.00%。因自身资金需求，计划通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份不超过 720 万股，即不超过公司总股本的 3%。

妙可蓝多	1) 发布 2023 年年报，2023 年营收 40.49 亿元，同减 16.16%；归母净利润 6343.95 万元，同减 53.9%；扣非归母净利润 717.12 万元，同减 89.63%。2) 公司拟回购注销相关激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票和股票 144.6 万股，注销激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计 164.80 万份。限制性股票回购价格为 17.23 元/股加上银行同期存款利息之和。回购注销完成后，注册资本将由 5.14 亿元变更为 5.12 亿元。3) 因 1 名获授限制性股票的激励对象离职，公司拟回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票 24 万股。
欢乐家	发布 2023 年年报，2023 年营收 19.23 亿元，同增 20.47%；归母净利润 2.78 亿元，同增 36.85%；扣非归母净利润 2.71 亿元，同增 37.15%。
三只松鼠	1) 发布 2023 年年报，2023 年营收 71.15 亿元，同减 2.45%；归母净利润 2.2 亿元，同增 69.85%；扣非归母净利润 1.02 亿元，同增 148.72%。2) 在“高端性价比”战略推动下，报告期内公司第三、四季度迅速实现业绩逆势增长，合计贡献增量超 10 亿元，为 2024 年货节的大幅增长奠定坚实基础。
新乳业	发布《关于收到仲裁裁决书暨对外投资进展的公告》，如果可以收到相关补偿款，估值补偿款将会增加公司利润 4460.05 万元，业绩补偿款将会增加重庆瀚虹利润 20 万元，公司将按对重庆瀚虹的持股比例享有对应的投资收益。
珍酒李渡	发布 2023 年业绩公告，2023 年总营业收入 70.30 亿元（同增 20.1%），经调整净利润 16.23 亿元（同增 35.5%）；毛利率 58%（同比+2.7pcts），经调整净利率 23.1%（+2.7pcts）。
桃李面包	公司于 2024 年 2 月 22 日披露了《桃李面包控股股东、实际控制人及视为一致行动人内部转让股份计划公告》。在计划实施期间内，因家庭资产规划需要，视为一致行动人肖蜀岩女士未实际实施股份内部转让，本次内部转让股份计划提前终止。
均瑶健康	公司控股股东上海均瑶持有公司股份总数为 14045.14 万股，占公司总股本的 32.66%。本次股份质押后，均瑶集团累计质押公司股份 8300 万股，占其所持公司股份总数的 59.10%，占公司总股本的 19.30%。
安琪酵母	公司计划于 2024 年 04 月 09 日上午 10:00-11:30 举行 2023 年度业绩说明会。
青岛啤酒	公司披露 2023 年年度报告：1) 报告期内，公司实现产品销量 800.7 万千升；实现营业收入人民币 339.4 亿元，同比增长 5.5%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 42.7 亿元，同比增长 15%。2) 每股拟派发现金股利人民币 2.00 元（含税）。
盐津铺子	公司披露 2023 年年度报告：1) 公司 2023 年直营商超渠道营业收入 33441.21 万元，占营业收入比例 8.13%；经销渠道营业收入 295236.50 万元，占营业收入比例 71.74%；电商渠道营业收入 82,839.83 万元，占营业收入比例 20.13%
东鹏饮料	君正投资减持股份数累计达到公司总股本的 1%，持有公司股份比例从 7.95%减少至 6.14%。
中炬高新	2024 年 3 月 26 日，公司完成回购。公司以集中竞价交易方式回购公司股份 406.24 万股，占公司总股本的比例为 0.52%，回购成交的最高价格为人民币 26.00 元/股，成交的最低价格为人民币 20.66 元/股，回购均价为 24.75 元/股，已支付的总金额为人民币 10056.57 万元。
双汇发展	公司 2023 年营业收入 598.93 亿元，归属于上市公司股东的净利润 50.53 亿元。
天味食品	1) 发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 31.49 亿元（同增 17.02%），归母净利润 4.57 亿元（同增 33.65%），扣非净利润 4.04 亿元（同增 38.63%）。2) 发布员工持股计划，拟募集资金总额不超过 3761.28 万元，其中回购股份价格不超过 6.53 元/股，总受让股数不超过 576 万股（占总股本的 0.54%）。
劲仔食品	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 20.65 亿元（同增 41.26%），归母净利润 2.10 亿元（同增 68.17%），扣非净利润 1.86 亿元（同增 64.49%）。
上海梅林	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 223.67 亿元（同减 10.49%），归母净利润 2.26 亿元（同减 55.13%），扣非净利润 1.53 亿元（同减 64.32%）。
金达威	公司控股子公司艾贺博香港已被核准解散，其注销手续已办理完毕。
西麦食品	公司拟在宿迁经济技术开发区设立全资子公司江苏大健康投资“西麦大健康食品项目”，项目总投资 3.3 亿元。
来伊份	1) 本次与收益相关的政府补助 1072.64 万元，与资产相关的政府补助 198.56 万元，计入当期损益。2) 公司控股股东爱屋企管于 2024 年 03 月 28 日收到中国证券监督管理委员会上海监管局出具的行政监管措

施决定书，要求在其收到本决定书之日起 30 日内向沪证监提交书面整改报告。爱屋企管承诺在规则允许范围内，以自有资金尽快购回违规减持来伊份的 1.185% 股份，并承诺将购回股票产生的收益全部上缴归上市公司所有。

广州酒家	1) 公司控股子公司陶陶居之全资子公司海越陶陶居与陶陶居授权餐饮门店的股东方陶家公司合资新设 5 家公司，总投资额 3,811.69 万元。2) 发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 49.01 亿元，同增 19.17%；归母净利润 5.50 亿元，同增 5.21%；扣非归母净利润 5.06 亿元，同增 5.62%。
立高食品	1) “立高转债”于 2023 年 9 月 13 日开始转股，截至 2024 年 3 月 27 日，“立高转债”合计转股 222 股，公司总股本由 16934 万股变更为 16934.0222 万股，公司注册资本由人民币 16934 万元变更为 16934.0222 万元；2) 公司及合并报表范围内子公司（含新增子公司）拟在 2024 年度向银行申请不超过人民币 5 亿元（含）综合授信额度（额度为敞口额度），授信额度自本次董事会审议通过之日起 1 年内循环使用。在额度范围内，公司拟为子公司向银行申请综合授信提供担保。
周黑鸭	截至 2024 年 3 月 28 日，公司于港交所回购股份 164 万股，占比 0.07%，每股成交价为 1.73 港元，回购资金总额为港币 284.25 万元。
龙大美食	近日，公司控股子公司龙大牧原与中原银行股份有限公司南阳分行签订授信协议，授信敞口金额为 7000 万元。公司与中原银行股份有限公司南阳分行签订了《最高额保证合同》为上述融资行为提供连带责任保证。
珠江啤酒	发布 2023 年年报，2023 年公司实现啤酒销量 140.28 万吨，同增 4.79%；营收 53.78 亿元，同增 9.13%；归母净利润 6.24 亿元，同增 4.22%；扣非归母净利润 5.57 亿元，同增 4.63%。
伊力特	公司股票自 2024 年 2 月 22 日至 2024 年 3 月 28 日期间已触发“伊力转债”的赎回条款。公司决定本次不行使“伊力转债”的提前赎回权利，不提前赎回“伊力转债”。同时决定在未来六个月再触发赎回条款时，均不行使该权利。
巴比食品	发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 16.30 亿元，同增 6.89%；归母净利润 2.14 亿元，同减 4.04%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同减 3.80%。
香飘飘	公司董事、副董事长蒋建斌因个人原因，申请辞去公司董事、副董事长职务，辞职后仍继续担任公司其他职务。
水井坊	MarkAnthony Edwards（艾恩华）因个人职业生涯规划及家庭原因，决定自 2024 年 4 月 1 日起辞去其担任的本公司代总经理职务。
伊利股份	2024 年 3 月 28 日，公司已完成 2024 年度第一、二、三、四期超短期融资券的兑付工作，本息兑付总额分别为人民币 803973.11 元、602885.245 万元、401908.09 万元、803767.87 万元。
涪陵榨菜	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 24.50 亿元（同减 3.86%），归母净利润 8.27 亿元（同减 8.04%），扣非净利润 7.56 亿元（同减 7.60%）。
煌上煌	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 19.21 亿元（同减 1.70%），归母净利润 0.71 亿元（同增 129.01%），扣非净利润 0.48 亿元（同增 1,039.39%）。
莱茵生物	公司控股股东、实际控制人秦本军先生将其所持有的 700 万股办理了补充质押，本次质押占其所持股份比例的 2.58%，占公司总股本比例的 0.94%。
日辰股份	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 3.59 亿元（同增 16.49%），归母净利润 0.56 亿元（同增 10.52%），扣非净利润 0.52 亿元（同增 22.99%）。
重庆啤酒	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 148.15 亿元（同增 5.53%），归母净利润 13.37 亿元（同增 5.78%），扣非净利润 13.14 亿元（同增 6.45%）。
燕塘乳业	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 19.5 亿元（同增 4.01%），归母净利润 1.80 亿元（同增 81.6%），扣非净利润 1.50 亿元（同增 78.9%）。

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

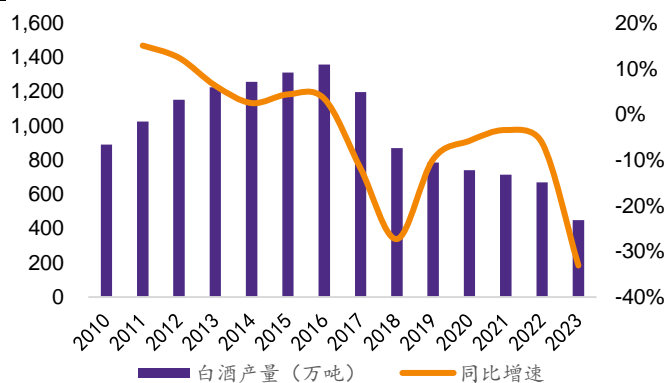
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	今世缘	603369.SH	58.67	1.16%	
	泸州老窖	000568.SZ	184.59	0.79%	
	贵州茅台	600519.SH	1,702.90	0.09%	
	五粮液	000858.SZ	153.51	0.05%	
	古井贡酒	000596.SZ	260.00	-0.57%	
	跌幅前五				
	舍得酒业	600702.SH	76.87	-6.82%	
	金徽酒	603919.SH	19.94	-5.63%	
	酒鬼酒	000799.SZ	56.62	-5.38%	
	金种子酒	600199.SH	16.04	-4.64%	
	顺鑫农业	000860.SZ	17.78	-4.36%	
	大众品	涨幅前五			
		盐津铺子	002847.SZ	75.30	14.09%
		三只松鼠	300783.SZ	23.27	13.79%
洽洽食品		002557.SZ	36.62	8.99%	
晨光生物		300138.SZ	12.42	7.44%	
劲仔食品		003000.SZ	14.40	6.82%	
跌幅前五					
金字火腿		002515.SZ	4.79	-8.94%	
双汇发展		000895.SZ	26.25	-7.77%	
莲花健康		600186.SH	4.72	-7.63%	
元祖股份		603886.SH	16.35	-6.46%	
安井食品		603345.SH	82.65	-5.89%	

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

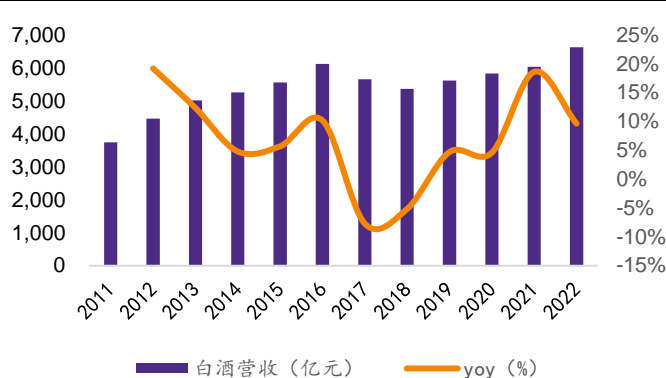
白酒行业：

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

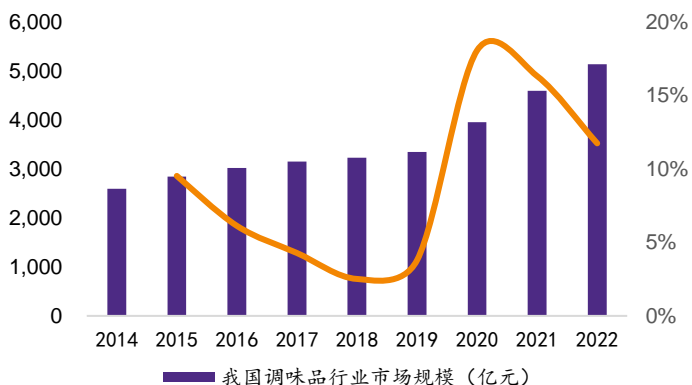
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%



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

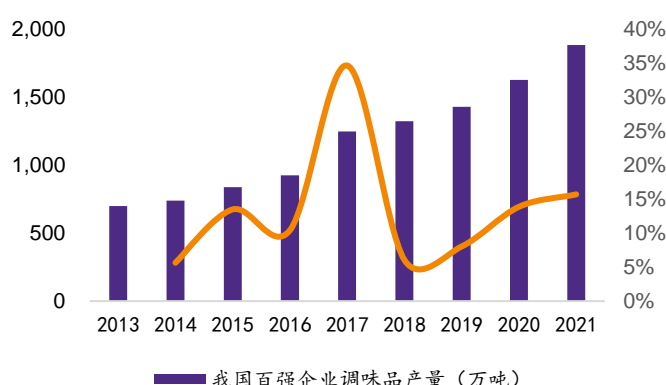
调味品行业:

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%



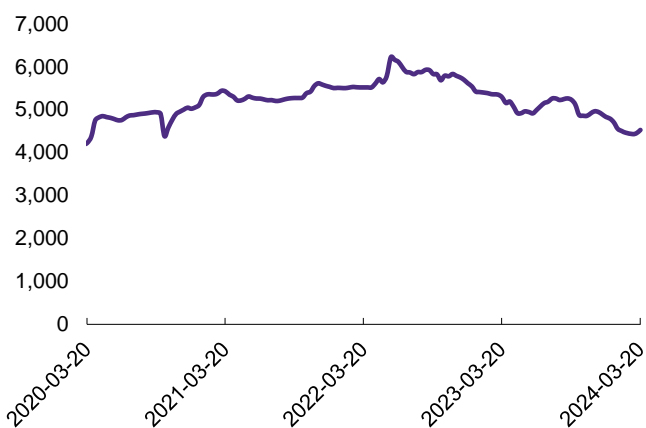
资料来源: 艾媒, 前瞻产业研究院, 华鑫证券研究

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%



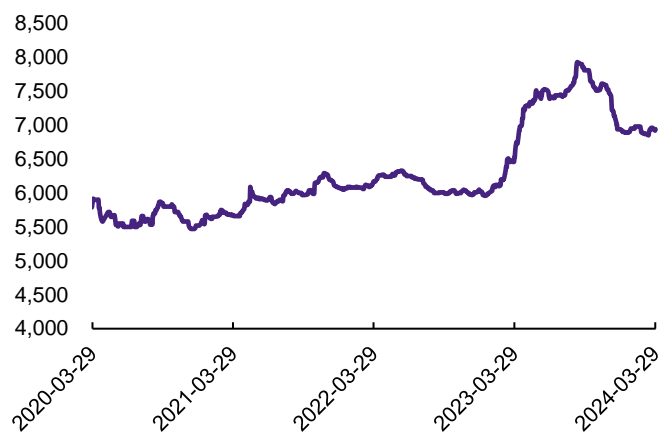
资料来源: 中国调味品协会, 前瞻产业研究院, 观研报告网, 华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



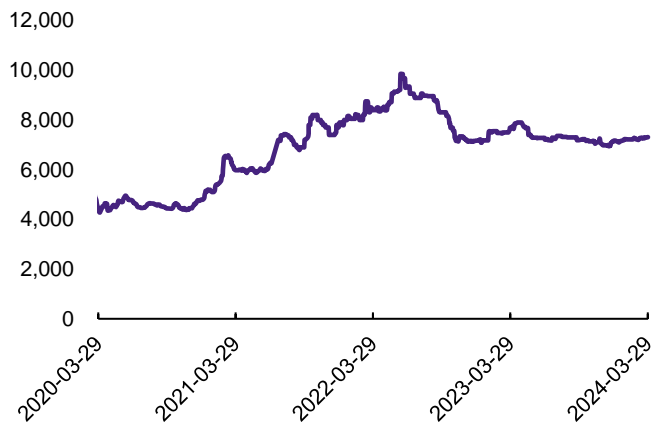
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



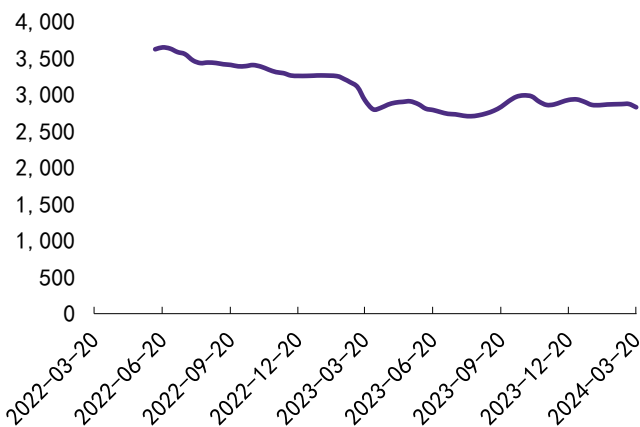
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

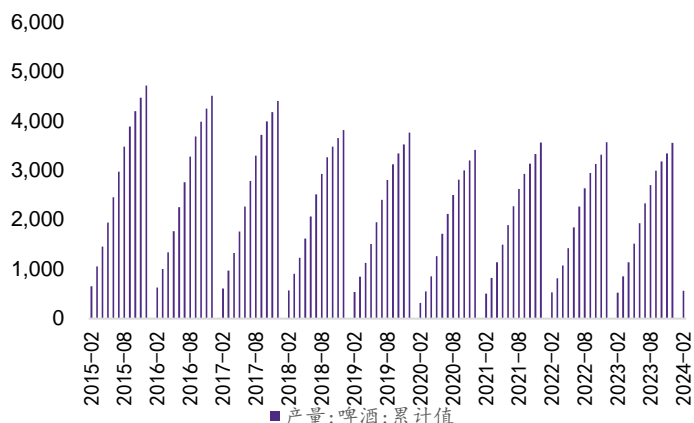
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

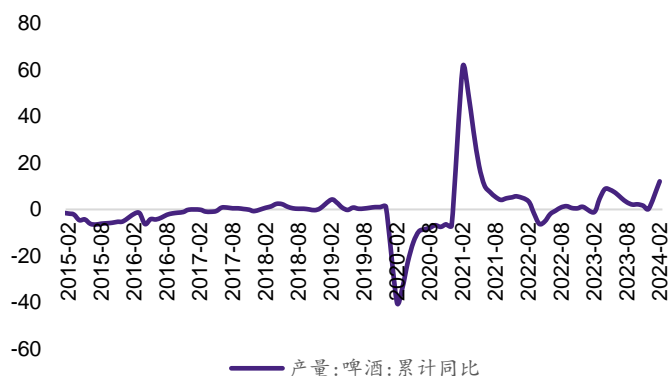
啤酒行业:

图表 12: 2024 年 2 月规上企业啤酒产量 566.6 万千升, 同增 8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 2024 年 2 月啤酒行业产量累计同增 12.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

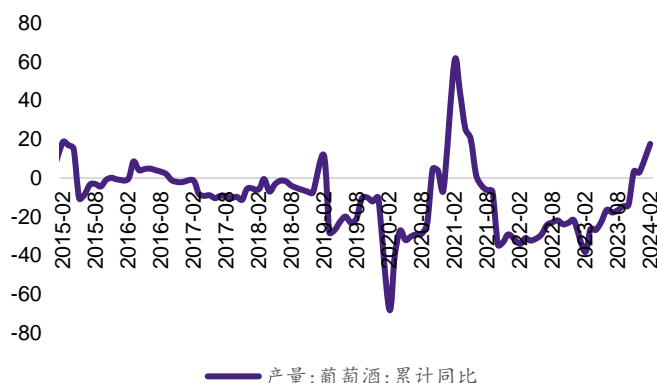
葡萄酒行业:

图表 14: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量 2 万千升, 同比-4.8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

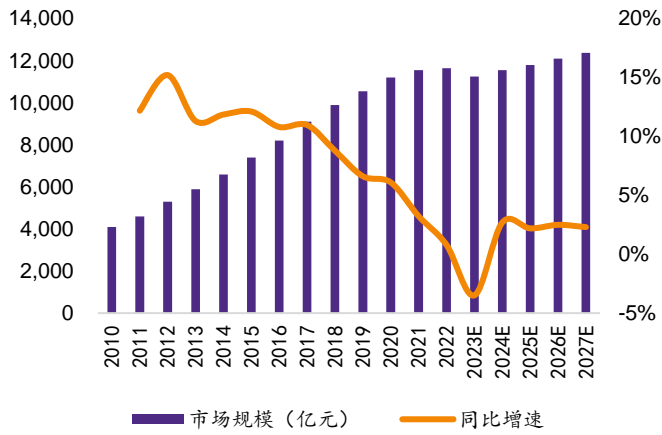
图表 15: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量累计同比+17.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

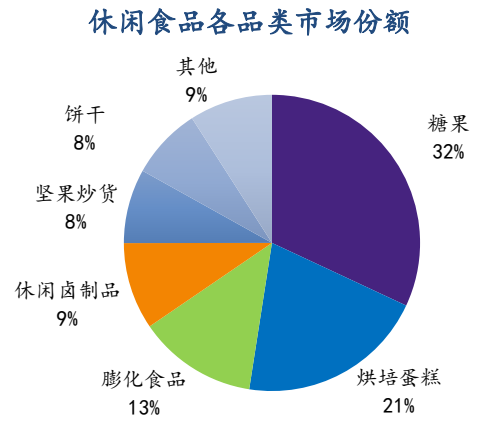
休闲食品行业:

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

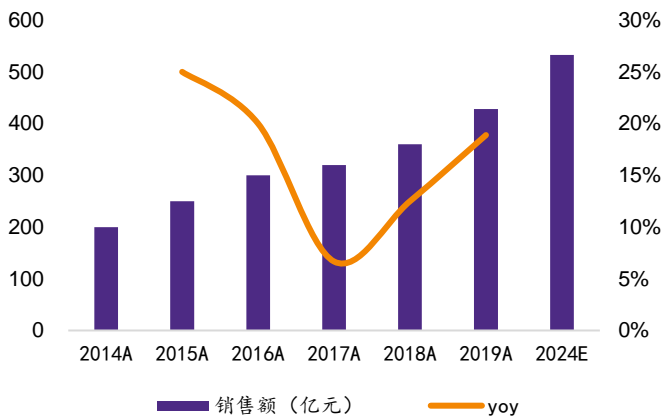
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

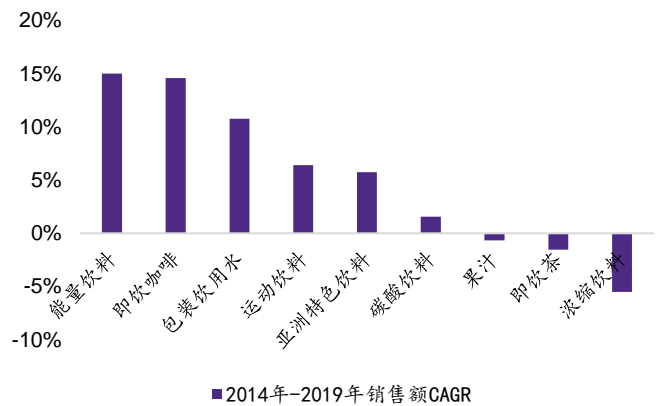
软饮料:

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

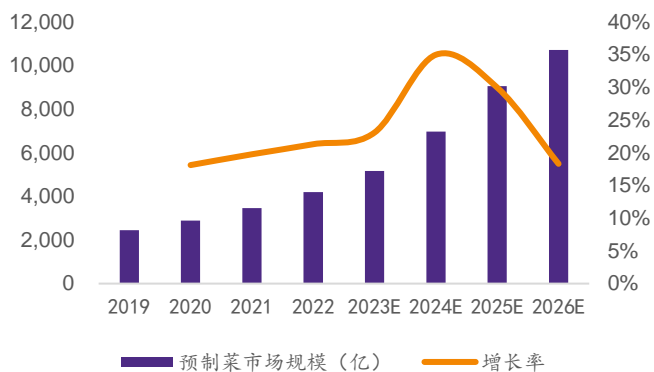
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

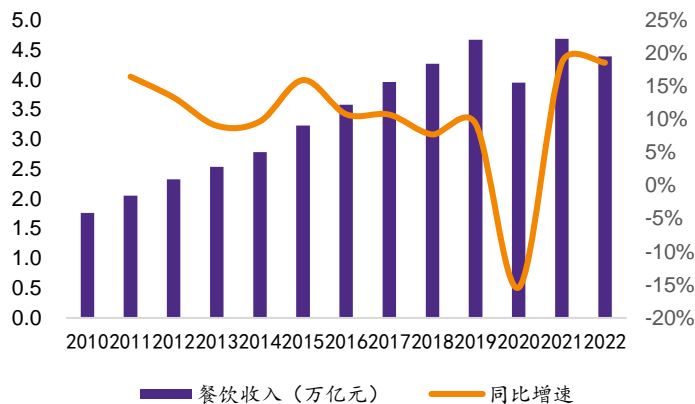
预制菜:

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

妙可蓝多: 2023 年公司总营业收入 40.49 亿元 (同减 16%)，主要系市场变化导致奶酪业务承压所致，归母净利润 0.63 亿元 (同减 54%)，扣非净利润 0.07 亿元 (同减 90%)，主要系原材料成本提高及汇率波动所致。其中 2023Q4 公司总营业收入 9.74 亿元 (同减 3%)，营收降幅环比收窄，归母净利润 0.30 亿元 (同比扭亏为盈)，扣非净利润 0.09 亿元 (同比扭亏为盈)，盈利能力边际改善。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 29.24%/1.97%，分别同比-5pct/-2pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 24.97%/3.04%，分别同比-8pct/+3pct，费用管控效果显现，四季度净利率同比上涨，预计 2024 年成本压力缓解，毛利率有望持续改善。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 23.18%/3.66%，分别同比-2pct/-1pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 21.12%/-2.57%，分别同比-10pct/-2pct，销售费用减少主要系广告促销费和仓储费支出减少所致。分产品看，2023 年奶酪/液态奶/贸易营收 31.37/3.34/5.67 亿元，同比-19%/-4%/-5%，奶酪营收下半年降幅收窄，2024 年公司春节礼盒热度走高/常温奶酪棒量贩渠道迅速放量，同时公司重点开拓餐饮/茶饮客户，拉动 B 端业务增长，奶酪业务有望企稳。分渠道看，2023 年经销/直营/贸易营收 29.31/5.40/5.67 亿元，同比-15%/-29%/-5%，截至 2023 年底，经销商数量 5036 家，较年初减少 182 家，公司在全渠道推进的同时稳固产品价盘，量贩零食渠道进行产品差异化布局，保障市场良性发展。分区域看，2023 年北区/中区/南区营收 15.89/15.75/8.75 亿元，同增-24%/-10%/-12%。量价拆分来看，奶酪/液态奶/贸易销量 5.76/5.04/3.02 万吨，同比-17%/-3%/3%；对应吨价 5.44/0.66/1.88 万元/吨，同比-2%/-1%/-8%，考虑市场弱复苏，预计公司提价概率较低，更多通过优化产品结构/拓宽价格带的方式实现吨价/盈利能力提升。

盐津铺子: 2023 年公司总营业收入 41.15 亿元 (同增 42%)，主要系公司聚焦七大核心品类，多渠道/多品类快速发展所致，归母净利润 5.06 亿元 (同增 68%)，扣非净利润 4.76 亿元 (同增 73%)，主要系公司内部优化供应链效率，成本与费用管控效果显现。2023Q4 公司总营业收入 11.11 亿元 (同增 20%)，归母净利润 1.10 亿元 (同增 33%)，扣非净利润 1.00 亿元 (同增 21%)。2024Q1 公司预计实现归母净利润 1.5-1.7 亿元 (同增 34%-52%)，扣非净利润 1.3-1.5 亿元 (同增 32%-53%)，业绩延续增长势能。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 33.54%/12.47%，分别同比-1pct/+2pct；2023Q4 毛利率/

净利率分别为 31.06%/9.89%，分别同比-0.2pct/+1pct，费用优化带动净利率提升，目前公司已针对油脂等核心原料以较低价格签订锁价协议，2024 年毛利率端有望进一步优化。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 12.53%/4.44%，分别同比-3pct/-0.1pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 13.17%/4.77%，分别同增 0.4pct/1pct，主要系随着公司业务发展和规模增加，渠道结构占比变化带来销售费用和日常管理费用增加，预计未来公司在电商渠道仍保持较高销售费用投入，但规模效应摊平下费用率保持相对稳定。分产品看，2023 年辣卤零食/深海零食/休闲烘焙/薯类零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁/其他的营收分别为 14.82/6.19/6.27/3.60/3.19/2.67/2.17/2.25 亿元，分别同比增长 57%/11%/13%/30%/595%/37%/126%/3%。辣卤零食持续夯实基本盘，同时新品鹌鹑蛋/蒟蒻营收增速亮眼，公司品类开发能力不断得到市场验证，品项储备充足。随着马铃薯粉基地和鹌鹑蛋养殖基地效能爬坡，公司有望进一步整合产业链，从而优化生产成本。分渠道看，2023 年直营/经销和其他/电商渠道营收分别为 3.34/29.52/8.28 亿元，分别同比-10%/40%/98%。截至 2023Q4，总经销商 3315 家，较 2023 年年初净增加 832 家。经销和其他渠道增长主要系量贩零食系统贡献增量，同时公司电商渠道开发红利释放，目前在抖音等平台取得行业领先地位，2024 年公司将针对电商平台分品类精耕细作，借助供应链优势进一步扩大市占率。

青岛啤酒：公司 2023 年营收 339.37 亿元（同增 5.49%），归母净利润 42.68 亿元（同增 15.0%），业绩符合预期；2023 年毛利率 38.66%（同增 1.8pcts），净利率 12.81%（同增 1.0pct）；销售费用率为 13.87%（同增 0.82pct），管理费用率为 4.48%（同降 0.1pct），毛销差为 24.79%（同增 1.0pcts）。其中 2023Q4 营收 29.58 亿元（同减 3.4%），归母净利润-6.4 亿元（同比 2022Q4 亏损加大）；毛利率 27.47%（同增 2.22pcts），净利率-21.99%（同降 3.66pcts），销售费用率 41.42%（同增 9.55pcts），管理费用率 16.73%（同增 4.19pcts），毛销差为-13.94%（同降 7.33pcts）。分品牌看，2023 年青岛主品牌/其他品牌销量分别为 456/344.7 万千升，同比+2.7%/-5.1%。其中 2023Q4 青岛主品牌/其他品牌销量分别为 47/24.3 万千升，同比-3.5%/-20.6%，主要系公司全年发货节奏靠前及主动消化渠道库存，导致四季度销量同比出现下滑。2023 年公司中高端以上啤酒销量 324 万千升（同增 10.5%），高端化趋势仍存。吨价拆分来看，得益于产品销售结构持续升级，2023 年啤酒平均吨价 4239 元/千升（同增 6.4%），其中 2023Q4 啤酒平均吨价 4149 元/千升（同增 7.5%）。

欢乐家：2023 年公司总营收 19.23 亿元（同增 20.47%），归母净利润 2.78 亿元（同增 36.85%）；2023Q4 总营收 6.17 亿元（同增 15.58%），归母净利润 1.03 亿元（同增 19.66%）。公司利润超预期主要系成本改善明显，2023 年毛利率同比-5.17pct 至 38.75%，1) 大宗商品价格回落带来包材辅料成本改善；2) 橘子水果增产致采购成本下降。费用率提升加码销售，2023 年销售费用率同比+1.95pcts，主要系公司加大理货员及兼职人员投入，对终端进行维护以提高椰汁铺市率及有效网点数。另外管理费用率/研发费用率分别+0.58/+0.10pcts，呈稳中略升态势。销售质量较佳，2023 年公司经营净现金流 3.51 亿元（同增 2.20%），实现销售回款 21.57 亿元（同增 14.98%），经营指标向好。椰汁为饮料增长主因，2023 年饮料/罐头业务收入分别为 11.43/7.58 亿元，分别同增 22%/17%；其中椰汁 2023 年收入 10.00 亿元（同增 24%），毛利率同比+3.5pcts 至 45.7%，主要得益于椰汁在餐饮、超市、特通等不同渠道上的发力，通过不同规格产品进军同时着力下沉。2023 年椰汁销量 17.58 万吨（同增 21%），吨价 0.57 万元/吨（同增 2%），体现其以量增扩大规模为主线。黄桃罐头带动增长，2023 年水果罐头营收 7.09 亿元（同增 17%），毛利率同比+7pcts 至 31%；其中橘子/黄桃罐头营收分别为 1.96/2.97 亿元，分别同增 7%/50%，黄桃罐头增长主要系 2023 年上半年销售高增拉动。2023 年水果罐头销量 6.75 万吨（同增 7%），吨价 1.05 万元/吨（同增 10%），价格提升占主导地位。中部持续占优，2023 年华中/华东/西南营收分别为 6.76/2.36/3.56 亿元，分别同比 14%/25%/17%，占比 35%/19%/12%，仍为公司优势区域，而华南、东北等区域发展潜力较大。经销为主，电商高增，2023 年经销/代销/直营及其他模式营收分别为 18.18/0.47/0.36 亿元，分别同比+22%/-27%/+50%。网点铺设进度加快，截至 2023 年末，公司拥有经销商 2157 家，较年初增加 255 家，有效终端网点约 70 万个，渠道布局稳中有进。2024 年公司力争实现 100 万家网点，覆盖力度持续加大。

劲仔食品：2023 年公司总营业收入 20.65 亿元（同增 41%），归母净利润 2.10 亿元（同增 68%），扣非净利润 1.86 亿元（同增 64%），公司顺利完成“三年倍增”的阶段性目标，营收增长主要系公司持续开发及优化经销商/落实终端市场建设/新产品推广/新媒体平台收入增长所致。2023Q4 公司总营业收入 5.72 亿元（同增 27%），归母净利润 0.76 亿元（同增 123%），扣非净利润 0.77 亿元（同增 154%）。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 28.17%/10.27%，分别同增 3pct/2pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 32.61%/13.46%，分别同增 8pct/6pct，盈利端明显改善，主要系规模效益/加工水平改良带来生产效益提升/部分原材料价格下降所致。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 10.76%/4.04%，分别同比+0.1pct/-0.4pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 8.98%/4.71%，分别同比-2pct/+2pct，公司维持品牌推广/电商推广费用投放，但营收规模增长下费用率相对稳定，费投效率提升。分产品看，2023 年鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品/其他产品/其他业务营收分别为 12.91/4.52/2.17/0.72/0.07/0.26 亿元，分别同比 26%/148%/19%/88%/-54%/54%。鱼制品持续夯实基本盘；禽类制品营收高增，2023 年销量同增 233%，构筑公司第二大增长曲线，其中鹌鹑蛋销售收入突破 3 亿元，成为公司第二大单品，同时鹌鹑蛋产能扩容将进一步优化成本，并为其流通渠道放量提供有力支撑。分渠道看，2023 年线上/线下渠道营收分别为 4.16/16.49 亿元，分别同增 35%/43%，毛利率分别同增 6pct/2pct，截至 2023Q4，总经销商 3057 家，较 2023 年年初净增加 790 家，渠道规模持续扩张。线上自营平台收入增长拉渠道毛利提升，其中公司在抖音等新媒体平台实现 143%的营收增长；线下营收增长主要得益于公司坚持“大包装+散称”的产品组合进行全渠道布局，现代渠道覆盖率持续提升，通过新品定制研发夯实零食专营渠道合作，全渠道发力助力品牌升级。

天味食品：2023 年公司总营业收入 31.49 亿元（同增 17%），归母净利润 4.57 亿元（同增 34%），扣非净利润 4.04 亿元（同增 39%）。其中 2023Q4 公司总营业收入 9.15 亿元（同增 17%），归母净利润 1.36 亿元（同增 40%），扣非净利润 1.23 亿元（同增 63%）。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 37.88%/14.78%，分别同增 4pct/2pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 40.30%/15.95%，分别同增 6pct/4pct，毛利率上升预计主要系原材料价格下降叠加产品结构优化所致，进而带动净利率提升。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 15.37%/6.30%，分别同增 1pct/1pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 18.47%/5.55%，分别同比 4pct/-1pct，主要系公司加大广告促销费用投放，持续推进品牌高端化建设所致。2024 年公司计划实现营收同比增长不低于 15%的挑战目标（保底目标：员工持股计划考核目标为 10%），净利润同比增长不低于 20%，预计公司将通过内生驱动结合外延扩张共同推进战略目标实现。分产品看，2023 年公司火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料/鸡精/香辣酱/其他营收分别为 12.22/15.19/2.96/0.47/0.37/0.23 亿元，分别同比 2%/29%/48%/15%/-18%/6%，其中中式复调延续强劲增势，预计主要系酸菜鱼调料放量贡献所致，2023 年公司推出的第三代厚火锅底料/零添加系列不辣汤市场反响良好，预计 2024 年将延续大单品策略并不断补齐产品矩阵。分渠道看，2023 年公司经销商/定制餐调/电商/其他渠道营收分别为 23.56/3.19/3.93/0.77 亿元，分别同比 9%/32%/93%/-2%。截至 2023Q4，公司经销商共 3165 家，较 2023 年年初净减少 249 家，经销商渠道保持稳健增长，定制餐调业务受益于餐饮复苏/公司持续开发 B 端餐饮场景实现快速增长，电商业务高增预计主要系食萃并表贡献所致。分区域看，2023 年西南/华中/华东/西北/华北/东北/华南/出口分别为 9.91/5.08/7.59/2.00/3.33/1.36/1.83/0.35 亿元，分别同比 34%/13%/14%/-8%/20%/-1%/9%/7%。2022 年限制性股票激励计划于 2024 年全部解锁，2024 年 3 月 27 日，公司发布员工持股计划，包含公司董事、高级管理人员共 6 人，中高层管理人员、核心业务（技术）骨干以及其他人员 114 人，拟募集资金总额不超过 3761.28 万元，其中回购股份价格不超过 6.53 元/股，总受让股数不超过 576 万股（占总股本的 0.54%）。公司设置 2024-2025 年两个考核年度，考核目标为 2024/2025 年营收相对于 2023 年同增 10%/26.5%以上。本次员工持股计划的发布进一步完善了核心员工和股东的利益共享和风险共担机制，从而提高员工的凝聚力和公司竞争力。

珠江啤酒：公司 2023 年营收实现 53.78 亿元（+9.13%），归母净利润实现 6.24 亿元（+4.22%）。单四季度看，公司 2023Q4 营收实现 8.27 亿元（+1.16%），实现平稳增长。

拆分量价来看，公司 2023 年总销量为 140.28 万千升（+4.80%），保持平稳增长态势，高档产品销量增长 15.96%，销售结构持续升级，带动公司 2023 吨价同增 4.13%至 3834 元/千升。单四季度销量实现 25.25 万千升（+4.04%），吨价同比下降 2.76%至 3274 元/千升，销售结构短期承压。得益于结构升级提振，公司 2023 年毛利率稳步增长至 42.82%（+0.38pct）。公司销售、管理费率同比持平微增，分别实现 15.20%（+0.23pct）与 7.43%（+0.53pct），同时利息收入同比减少约 4 千万，使得公司净利率实现 11.97%（-2.16pcts）同比有所下滑。

巴比食品：2023 年公司总营业收入 16.30 亿元（同增 7%），主要系公司门店数量增加/华东以外区域团餐业务高速增长所致，归母净利润 2.14 亿元（同减 4%），扣非净利润 1.78 亿元（同减 4%），主要系包括股权激励费用在内的人工成本增长和新增产能折旧费用增加略快于收入增速。其中 2023Q4 公司总营业收入 4.44 亿元（同增 5%），归母净利润 0.59 亿元（同减 33%），扣非净利润 0.56 亿元（同增 19%）。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 26.35%/13.21%，分别同比-1pct/-1pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 26.98%/13.50%，分别同比-1pct/-7pct，随着产能利用率提升，毛利率仍有进一步提升空间。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 5.64%/7.28%，分别同比-0.1pct/+0.04pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 5.57%/5.74%，分别同比-1pct/-2pct，公司费用投放与经营计划适配，后续费投整体或将维持稳定。根据年报，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元，现金分红占比归母净利润的 47%（2022 年同期为 36%），分红比例明显提升。分产品看，2023 年面米类/馅料类/外购食品类营收分别为 6.62/4.14/3.94 亿元，分别同比 1%/18%/4%。分渠道看，2023 年特许加盟销售/直营门店销售/团餐渠道销售营收分别为 12.52/0.27/3.30 亿元，分别同比 10%/-17%/-1%。截至 2023Q4，公司总加盟店为 5043 家，较年初净增加 570 家，公司通过门店数量扩张弥补单店收入缺口，特许加盟渠道增速稳健，而团餐渠道受制于供给侧竞争加剧恢复较慢。2024 年公司争取新拓展门店在 1000 家的基础上稳中有进，同时开拓预制菜半成品业务进入小 B 餐饮端，为团餐提供第二增长曲线，长期团餐有望恢复至 20%的增长中枢。分区域看，2023 年华东/华南/华中/华北/其他地区营收分别为 13.56/1.20/0.97/0.54/0.04 亿元，分别同比 2%/30%/60%/22%/-16%，随着上海研发中心/武汉制造中心建设进度推进，华东/华中区域产能保障充分，后续有望承接更多团餐订单。

广州酒家：2023 年公司总营业收入 49.01 亿元（同增 19%），归母净利润 5.50 亿元（同增 5%），扣非净利润 5.06 亿元（同增 6%），主要系公司整合渠道资源/统筹资源打造成长性品项/推动餐饮门店拓展所致。其中 2023Q4 公司总营业收入 10.25 亿元（同增 33%），归母净利润 0.59 亿元（同增 11%），扣非净利润 0.32 亿元（同增 51%）。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 35.62%/11.90%，分别同比-0.01pct/-1pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 32.66%/6.34%，分别同比+4pct/-1pct，毛利率边际提升主要系高毛利月饼系列 2023Q4 放量加速/餐饮渠道毛利率提升所致。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 10.32%/9.50%，分别同比-0.4pct/+0.3pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 13.54%/14.64%，分别同比-4pct/+2pct，2023Q4 促销费用投放边际收窄，全年费用率基本保持稳定。根据年报，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.80 元，现金分红占比归母净利润的 50%（2022 年同期为 44%），分红比例提升彰显公司长期投资价值。分产品看，2023 年月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品/餐饮业营收分别为 16.69/10.61/8.04/12.63 亿元，同增 10%/0.3%/19%/66%，月饼系列环比加速，整体表现平稳；餐饮业务受益于行业复苏/同期低基数/门店扩张，实现同比高增。分渠道看，2023 年直销/经销与代销分别营收 24.15/24.42 亿元，同增 36%/6%，直销渠道同比快速增长主要受益于餐饮业务恢复。截至 2023 年年底，公司经销商数量 1072 家，较年初增加 32 家。分区域看，2023 年广东省内/境内广东省外/境外营收分别为 37.28/10.81/0.49 亿元，同比 19%/22%/2%，公司加大省外投入，市场有序扩张。量价拆分来看，月饼系列产品/速冻食品销量 1.62/4.34 万吨，同增 11%/5%；对应吨价 10.28/2.45 万元/吨，同比-1%/-4%，产品呈现量升价跌趋势，主要系公司为应对市场竞争加大促销投入所致。

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：步入销售淡季，库存和批价仍是第一观察指标。板块进入淡季挺价阶段，批价与库存将是接下来对板块景气度验证的重要指标。春糖期间多家酒企推出提价、推新品的动作，支撑渠道价盘。我们判断在端午、五一的下一轮销售关键时点对销售情况进行验证以前，行业景气度不会呈现太大变化，短期而言我们判断市场仍围绕中期空间与全年确定性进行交易。如宏观经济数据持续好转，或如能观测到商务宴席消费场景的持续回暖，将进一步推动市场信心的稳步复苏。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：本周我们重点调研西麦食品，公司计划向大健康领域拓展，一方面在燕麦领域拓展至燕麦谷物食品的细分市场，巩固市场地位；另一方面继续开发具有高技术含量和功能性的产品。我们认为公司供应链与渠道管控的优势明显，未来三年在燕麦市场的市占率有望稳步提升。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	2024/3/30 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1702.90	58.50	69.92	81.38	29.11	24.35	20.93	买入
000858.SZ	五粮液	153.51	7.63	8.67	9.73	20.12	17.71	15.78	买入
000568.SZ	泸州老窖	184.59	8.90	10.89	13.15	20.74	16.95	14.04	买入
600809.SH	山西汾酒	245.08	8.79	10.42	12.72	27.88	23.52	19.27	买入
002304.SZ	洋河股份	97.65	7.07	8.51	10.02	13.81	11.47	9.75	买入
000799.SZ	酒鬼酒	56.62	1.83	2.26	2.90	30.94	25.05	19.52	买入
600702.SH	舍得酒业	76.87	5.32	6.23	7.28	14.45	12.34	10.56	买入
600779.SH	水井坊	47.90	2.59	3.00	3.46	18.49	15.97	13.84	买入
000596.SZ	古井贡酒	260.00	8.51	10.80	13.42	30.55	24.07	19.37	买入
603369.SH	今世缘	58.67	2.50	3.08	3.71	23.47	19.05	15.81	买入
603589.SH	口子窖	40.39	3.01	3.58	4.18	13.42	11.28	9.66	买入
603198.SH	迎驾贡酒	65.44	2.86	3.60	4.41	22.88	18.18	14.84	买入
600199.SH	金种子酒	16.04	-0.03	0.14	0.37	-534.67	114.57	43.35	买入
603919.SH	金徽酒	19.94	0.65	0.80	1.01	30.68	24.93	19.74	买入
600197.SH	伊力特	21.26	0.69	0.91	1.13	30.81	23.36	18.81	买入
600559.SH	老白干酒	18.36	0.68	0.89	1.15	27.00	20.63	15.97	买入

000860.SZ	顺鑫农业	17.78	-0.43	0.95	1.07	-41.35	18.72	16.62	买入
603288.SH	海天味业	39.41	1.06	1.20	1.34	37.18	32.84	29.41	买入
603027.SH	千禾味业	16.97	0.54	0.74	0.98	31.43	22.93	17.32	买入
603317.SH	天味食品	12.98	0.43	0.52	0.65	30.19	24.96	19.97	买入
600872.SH	中炬高新	26.39	2.14	1.16	1.40	12.33	22.75	18.85	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.50	0.72	0.80	0.89	18.75	16.88	15.17	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.03	0.14	0.18	0.22	57.36	44.61	36.50	买入
603755.SH	日辰股份	20.87	0.57	0.75	0.98	36.61	27.83	21.30	买入
603170.SH	宝立食品	15.40	0.75	0.94	1.18	20.53	16.38	13.05	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.17	0.53	0.77	1.00	56.92	39.18	30.17	买入
300908.SZ	仲景食品	40.69	1.78	2.32	2.77	22.86	17.54	14.69	买入
600298.SH	安琪酵母	28.74	1.46	1.59	1.96	19.68	18.08	14.66	买入
300138.SZ	晨光生物	12.42	0.91	1.09	1.26	13.65	11.39	9.86	买入
300755.SZ	华致酒行	16.09	0.61	0.88	1.21	26.38	18.28	13.30	买入
605499.SH	东鹏饮料	186.73	5.14	6.67	8.31	36.33	28.00	22.47	买入
603711.SH	香飘飘	15.85	0.64	0.82	0.98	24.77	19.33	16.17	买入
605337.SH	李子园	13.43	0.61	0.72	0.85	22.02	18.65	15.80	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.19	0.21	0.27	0.34	43.76	34.04	27.03	买入
600132.SH	重庆啤酒	64.47	2.76	2.98	3.30	23.36	21.63	19.54	买入
600600.SH	青岛啤酒	83.37	3.13	3.64	4.20	26.64	22.90	19.85	买入
603345.SH	安井食品	82.65	5.70	7.32	9.01	14.50	11.29	9.17	买入
603517.SH	绝味食品	19.54	0.92	1.52	1.84	21.24	12.86	10.62	买入
603057.SH	紫燕食品	19.20	0.88	1.06	1.26	21.82	18.11	15.24	买入
002847.SZ	盐津铺子	75.30	2.58	3.68	5.02	29.19	20.46	15.00	买入
603719.SH	良品铺子	16.62	0.82	0.94	1.23	20.27	17.68	13.51	买入
002991.SZ	甘源食品	86.69	3.38	4.39	5.58	25.65	19.75	15.54	买入
002557.SZ	洽洽食品	36.62	1.59	1.95	2.37	23.03	18.78	15.45	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.40	0.46	0.70	0.86	31.30	20.57	16.74	买入
605338.SH	巴比食品	17.10	0.85	1.02	1.17	20.12	16.76	14.62	买入
300973.SZ	立高食品	32.93	0.52	1.49	1.93	63.33	22.10	17.06	买入
002216.SZ	三全食品	11.91	0.97	1.10	1.25	12.28	10.83	9.53	买入
600882.SH	妙可蓝多	13.36	0.12	0.24	0.36	0.50	55.67	37.11	买入
001215.SZ	千味央厨	46.60	1.70	2.25	2.92	27.41	20.71	15.96	买入
605089.SH	味知香	29.81	1.07	1.30	1.56	27.86	22.93	19.11	买入
002330.SZ	得利斯	4.53	0.09	0.16	0.28	50.33	28.31	16.18	买入
603043.SH	广州酒家	17.46	0.97	1.10	1.30	18.00	15.87	13.43	买入
002956.SZ	西麦食品	12.43	0.55	0.65	0.78	22.60	19.12	15.94	买入
002570.SZ	贝因美	3.25	0.09	0.13	0.18	36.11	25.00	18.06	买入
600887.SH	伊利股份	27.90	1.70	2.13	2.60	16.41	13.10	10.73	买入
603156.SH	养元饮品	25.44	1.43	1.59	1.95	17.79	16.00	13.05	买入
300094.SZ	国联水产	4.24	-0.12	0.06	0.17	-35.33	70.67	24.94	买入
002726.SZ	龙大美食	6.77	-0.50	0.04	0.12	-13.54	169.25	56.42	买入
002946.SZ	新乳业	10.16	0.59	0.79	1.04	17.22	12.86	9.77	买入
603076.SH	乐惠国际	24.97	0.61	1.03	1.51	40.93	24.24	16.54	买入

300791.SZ	仙乐健康	36.22	1.28	1.46	1.94	28.30	24.81	18.67	买入
605388.SH	均瑶健康	9.06	0.25	0.33	0.45	36.24	27.45	20.13	买入
603237.SH	五芳斋	27.14	1.56	2.00	2.49	17.40	13.57	10.90	买入
603697.SH	有友食品	6.76	0.27	0.33	0.37	25.04	20.48	18.27	买入
002582.SZ	好想你	6.97	-0.10	0.07	0.12	-69.70	99.57	58.08	买入
002732.SZ	燕塘乳业	18.42	1.15	1.31	1.61	16.02	14.06	11.44	买入
002820.SZ	桂发祥	9.34	0.40	0.62	0.88	23.35	15.06	10.61	买入
002852.SZ	道道全	8.53	1.08	1.30	1.53	7.90	6.56	5.58	买入
688156.SH	路德环境	17.18	0.47	1.06	2.11	36.55	16.21	8.14	买入
605300.SH	佳禾食品	13.84	0.72	0.92	1.20	19.22	15.04	11.53	买入
003030.SZ	祖名股份	17.34	0.55	0.80	1.09	31.53	21.68	15.91	买入
603020.SH	爱普股份	7.52	0.31	0.37	0.42	24.26	20.32	17.90	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.53	0.81	0.96	1.13	24.11	20.34	17.28	买入
000848.SZ	承德露露	8.34	0.60	0.67	0.73	13.90	12.45	11.42	买入
000869.SZ	张裕 A	22.74	0.60	0.77	0.85	37.90	29.53	26.75	买入
600419.SH	天润乳业	10.08	0.62	0.84	1.03	16.26	12.00	9.79	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.80	0.28	0.34	0.40	27.86	22.94	19.50	买入
605179.SH	一鸣食品	11.00	0.07	0.15	0.24	157.14	73.33	45.83	买入
002568.SZ	百润股份	17.82	0.78	1.02	1.30	22.85	17.47	13.71	买入
300997.SZ	欢乐家	15.50	0.62	0.73	0.85	25.00	21.23	18.24	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.67	0.27	0.35	0.45	17.30	13.34	10.38	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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。