

2024年04月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

茅台批价回落扰动市场，无忧板块财报季

—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

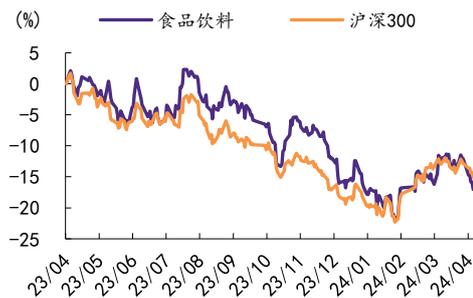
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.2	0.1	-17.0
沪深300	-2.4	5.8	-15.1

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：需求平稳复苏，经济数据波动短期提振市场信心》2024-04-07
- 《食品饮料行业点评报告：预制菜新规出台，助推行业高质量发展》2024-04-02
- 《食品饮料行业周报：年报业绩平稳落地，继续关注中期空间与确定性》2024-03-31

一周新闻速递

行业新闻：1) 抖音3月白酒销售占酒类销售额比重78.68%；2) 南昌发布50亿元涉酒项目。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台1935一季度电商销售额同比增长161%；2) 五粮液：五粮液十万吨酿酒项目封顶；3) 洋河股份：洋河股份与美团闪购战略合作；4) 酒鬼酒：拟在阜阳打造亿级样板市场。

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：茅台批价扰动致市场信心不足，供给端放量较多系主因。本周茅台批价持续下跌，引发市场对白酒需求下滑的担忧情绪，从而导致白酒板块表现较低迷。我们认为目前处于白酒消费淡季，需求平稳系正常现象，同时茅台具备多渠道多平台多规格产品的供给调配能力，市场掌控力在线，故其对市场价格的把控能力较强，市场无需过度担忧。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：本周我们召开李子园业绩交流会并参加欢乐家代言人官宣仪式。李子园来看，我们认为公司2023年流通渠道受损对业绩影响较大，今年加大对电商、零食量贩、早餐及小餐饮渠道的布局，冲击持股计划业绩目标决心较大。同时公司现金分红金额占当期归母净利润的比例由2022年40%提升至80%，股息率提升至3.81%，在保持业务稳健增长的基础上，提高对投资者的回报率，建议关注。**欢乐家来看，本次公司发布椰子水新品“椰鲨”并官宣新代言人奥尼尔，我们认为其代言人与品牌形象相契合，同时公司具备椰基产品**

生产优势，此次品牌端加码为重要突破，期待后续配套各渠道推进落地，作为椰子水大单品放量。**中期维度看，大众细分四条主线推荐：**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	2024/4/12	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1634.03	59.49	69.85	81.13	27.47	23.39	20.14	买入
000858.SZ	五粮液	140.49	7.63	8.67	9.73	18.41	16.20	14.44	买入
000568.SZ	泸州老窖	170.86	8.90	10.89	13.15	19.20	15.69	12.99	买入
600809.SH	山西汾酒	240.10	8.79	10.42	12.72	27.32	23.04	18.88	买入
002304.SZ	洋河股份	93.45	7.07	8.51	10.02	13.22	10.98	9.33	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.44	1.83	2.26	2.90	28.11	22.76	17.74	买入
600702.SH	舍得酒业	71.90	5.32	6.23	7.28	13.52	11.54	9.88	买入
600779.SH	水井坊	43.72	2.59	3.00	3.46	16.88	14.57	12.64	买入
000596.SZ	古井贡酒	252.18	8.51	10.80	13.42	29.63	23.35	18.79	买入
603369.SH	今世缘	56.27	2.50	3.08	3.71	22.51	18.27	15.17	买入
603589.SH	口子窖	37.73	3.01	3.58	4.18	12.53	10.54	9.03	买入
603198.SH	迎驾贡酒	61.15	2.86	3.60	4.41	21.38	16.99	13.87	买入
600199.SH	金种子酒	14.63	-0.03	0.14	0.37	-487.67	104.50	39.54	买入
603919.SH	金徽酒	19.40	0.65	0.80	1.01	29.85	24.25	19.21	买入
600197.SH	伊力特	19.67	0.69	0.91	1.13	28.51	21.62	17.41	买入
600559.SH	老白干酒	18.15	0.68	0.89	1.15	26.69	20.39	15.78	买入
000860.SZ	顺鑫农业	16.39	-0.43	0.95	1.07	-38.12	17.25	15.32	买入
603288.SH	海天味业	36.16	1.06	1.20	1.34	34.11	30.13	26.99	买入
603027.SH	千禾味业	16.58	0.54	0.74	0.98	30.70	22.41	16.92	买入
603317.SH	天味食品	13.10	0.43	0.52	0.65	30.47	25.19	20.15	买入
600872.SH	中炬高新	26.73	2.16	1.11	1.37	12.38	24.08	19.51	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	12.74	0.72	0.80	0.89	17.69	15.93	14.31	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.92	0.14	0.18	0.22	56.57	44.00	36.00	买入

603755.SH	日辰股份	22.40	0.57	0.75	0.98	39.30	29.87	22.86	买入
603170.SH	宝立食品	14.99	0.75	0.94	1.18	19.99	15.95	12.70	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.54	0.53	0.77	1.00	55.74	38.36	29.54	买入
300908.SZ	仲景食品	41.68	1.72	2.30	2.83	24.23	18.12	14.73	买入
600298.SH	安琪酵母	28.77	1.46	1.59	1.96	19.71	18.09	14.68	买入
300138.SZ	晨光生物	9.75	0.91	1.09	1.26	10.71	8.94	7.74	买入
300755.SZ	华致酒行	16.95	0.61	0.88	1.21	27.79	19.26	14.01	买入
605499.SH	东鹏饮料	184.78	5.14	6.67	8.31	35.95	27.70	22.24	买入
603711.SH	香飘飘	15.96	0.64	0.82	0.98	24.94	19.46	16.29	买入
605337.SH	李子园	13.11	0.60	0.72	0.86	21.85	18.21	15.24	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.49	0.21	0.27	0.34	45.19	35.15	27.91	买入
600132.SH	重庆啤酒	65.28	2.76	2.98	3.30	23.65	21.91	19.78	买入
600600.SH	青岛啤酒	74.38	3.13	3.64	4.20	23.76	20.43	17.71	买入
603345.SH	安井食品	81.86	5.70	7.32	9.01	14.36	11.18	9.09	买入
603517.SH	绝味食品	18.92	0.92	1.52	1.84	20.57	12.45	10.28	买入
603057.SH	紫燕食品	19.39	0.88	1.06	1.26	22.03	18.29	15.39	买入
002847.SZ	盐津铺子	73.55	2.58	3.68	5.02	28.51	19.99	14.65	买入
603719.SH	良品铺子	15.56	0.82	0.94	1.23	18.98	16.55	12.65	买入
002991.SZ	甘源食品	89.58	3.38	4.39	5.58	26.50	20.41	16.05	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.32	1.59	1.95	2.37	21.58	17.60	14.48	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.56	0.46	0.70	0.86	33.83	22.23	18.09	买入
605338.SH	巴比食品	16.40	0.85	1.02	1.17	19.29	16.08	14.02	买入
300973.SZ	立高食品	30.81	0.52	1.49	1.93	59.25	20.68	15.96	买入
002216.SZ	三全食品	12.05	0.97	1.10	1.25	12.42	10.95	9.64	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.....	14
2.6、食品饮料 2024 一季报业绩前瞻.....	17
3、行业评级及投资策略.....	18
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.....	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: 2024 年 2 月规上企业啤酒产量 566.6 万千升, 同增 8%.....	12
图表 13: 2024 年 2 月啤酒行业产量累计同增 12.1%.....	12
图表 14: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量 2 万千升, 同比-4.8%.....	12
图表 15: 2024 年 2 月葡萄酒行业产量累计同比+17.6%.....	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: 食品饮料 2024 一季报业绩前瞻 (根据渠道及华鑫食饮组对个股研究给出的预判)	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. 抖音3月白酒销售占酒类销售额比重78.68%。
2. 南昌发布50亿元涉酒项目。
3. 汾阳拟发展酿酒高粱15万亩。
4. 仁怀拟种植酒用高粱26.61万亩。
5. 吕梁/内蒙古专项整治“特供酒”。
6. 第四届酒类零售连锁峰会将召开

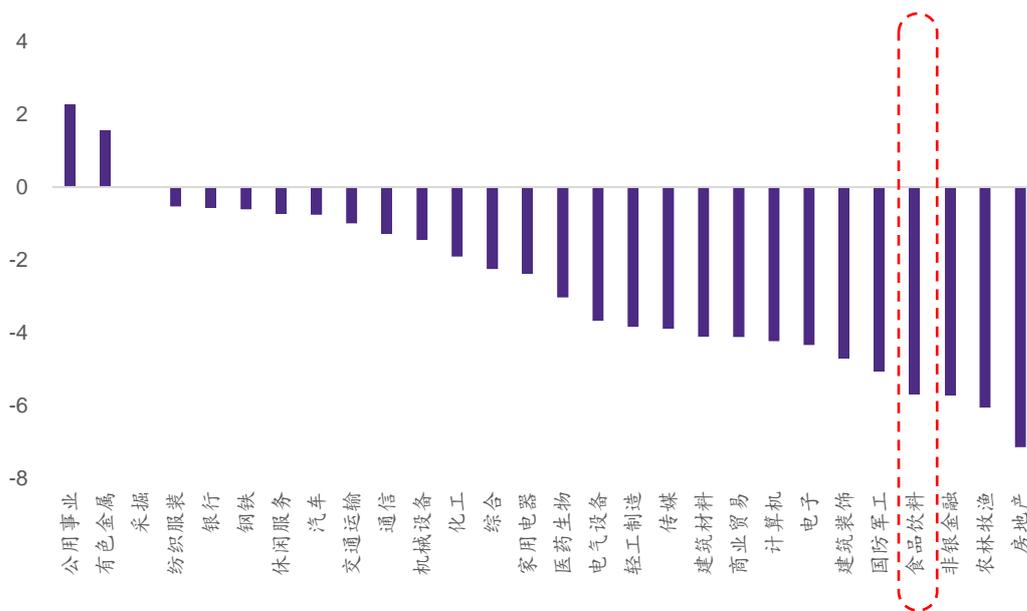
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台1935一季度电商销售额同比增长161%。
2. 五粮液：五粮液十万吨酿酒项目封顶。
3. 泸州老窖：泸州老窖老头曲提价。
4. 山西汾酒：汾酒与泸州市交流座谈；山西大力支持汾酒集团发展工业旅游。
5. 舍得酒业：射洪多措施支持沱牌舍得高质量发展。
6. 洋河股份：洋河镇深化酒都建设；洋河股份与美团闪购战略合作。
7. 酒鬼酒：拟在阜阳打造亿级样板市场。
8. 金种子酒：与江南大学续签科研合作。
9. 老白干酒：封坛酒限量开售。
10. 珍酒李渡：李渡酒业拟投50亿元基酒技改项目；珍酒登陆全球免税渠道。
11. 钓鱼台：钓鱼台·珺琅彩年销近4亿元。
12. 金沙酒业：贵州省领导调研金沙酒业；启动2024新品全国推介；累计清收亿元库存。
13. 西凤酒：泸州市与西凤集团座谈。
14. 华润：喜力将关闭新加坡群岛啤酒厂。

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
惠泉啤酒	发布 2023 年年报，2023 年营收 6.14 亿元，同增 0.04%；归母净利润 0.49 亿元，同增 21.8%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同增 21.68%。
来伊份	公司控股股东爱屋企于 2024 年 04 月 12 日以集中竞价方式购回公司股份 60 万股，占公司总股本的 0.18%。
劲仔食品	公司 2024 年第一季度归母净利润 7055.92 万元—7,839.91 万元（同增 80.00%—100.00%）；扣非净利润 5538.39 万元—6322.38 万元（同增 68.30%—92.13%）。
周黑鸭	2024 年 4 月 9 日，公司回购公司股份 167 万股（尚未注销），占公司当前总股本的 0.07%。
桂发祥	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 5.04 亿元（同增 113.20%），归母净利润 0.61 亿元（同比扭亏为盈），扣非净利润 0.57 亿元（同比扭亏为盈）。
南侨食品	公司 2024 年 3 月合并营业收入为人民币 26,701.91 万元，同比减少 6.74 %。
晨光生物	2024Q1 业绩预计同向下降，其中归母净利润 3300-4200 万元（同减 68.90-75.56%），扣非净利润 4300-5200 万元（同减 55.37-63.09%）。
日辰股份	公司实际控制人张华君累计质押股份 361 万股，占公司总股本的 3.66%。

仲景食品	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 9.94 亿元（同增 12.77%），归母净利润 1.72 亿元（同增 36.72%），扣非净利润 1.64 亿元（同增 74.69%）。
莲花健康	1) 发布 2023 年业绩快报，2023 年总营业收入 21.01 亿元（同增 24.23%），归母净利润 1.28 亿元（同增 176.43%），扣非净利润 1.15 亿元（同增 85.10%）。2) 发布 2024 年第一季度业绩预告，2024Q1 预计实现归母净利润 0.45-0.50 亿元（同增 114.42%-138.24%），扣非归母净利润 0.44-0.49 亿元（同增 109.92%-133.56%）。3) 邓同森申请辞去公司董事及董事会审计委员会委员、董事会提名委员会委员职务，辞职后邓同森先生不再担任公司任何职务。
莱茵生物	: 1) 公司银行账户被冻结资金 8880 万元，系与公司参股子公司浙江锐德的一起股权转让交易纠纷的香港仲裁事项有关。2) 发布 2023 年报，2023 年总营业收入 14.94 亿元（同增 6.65%），归母净利润 0.83 亿元（同减 53.84%），扣非净利润 0.21 亿元（同减 86.17%）。
巴比食品	公司职工代表监事顾微微因个人原因，申请辞去公司第三届监事会职工代表监事职务，辞职后将不在公司内担任任何职务。
克明食品	1) 发布 2024 年 3 月生猪销售简报，兴疆牧歌 2024 年 3 月销售生猪 5.40 万头，销量环比增长 108.97%，同降 22.78%；销售收入 6820.66 万元，销售收入环比增长 150.39%，同降 11.73%。2024Q1，公司累计销售生猪 12.25 万头，较去年同期下降 21.77%；累计销售收入 1.44 亿元，较去年同期下降 18.56%；2) 公司一致行动人陈宏本次质押数量 260 万股，占公司总股本比例 0.78%。
金字火腿	公司银行账户部分资金人民币 1 亿元于 2024 年 4 月 12 日被北京市第一中级人民法院以财产保全的名义冻结，冻结金额占公司最近一期经审计净资产的 6.57%，占公司银行账户资金余额的 7.02%。
李子园	1) 发布 2023 年报，2023 年总营业收入 14.12 亿元（同增 0.60%），归母净利润 2.37 亿元（同增 7.20%），扣非净利润 2.19 亿元（同增 16.65%）；2) 2024 年 3 月 1 日-2024 年 4 月 10 日，控股股东水滴泉投资、实控人李国平、王旭斌夫妇合计减持“李子转债”88.43 万张，占发行总量 14.75%。
贝因美	截至 2024 年 4 月 12 日，公司控股股东贝因美集团质押/冻结上市公司股份数量为 1.79 亿股，占其所持公司股份总数的 99.16%。
汤臣倍健	2018 年公司以 6000 万元投资广州丹麓。近日广州丹麓原有限合伙人广州南科工创业投资基金拟转 5000 万份额并退出合伙企业，其中分别转让 1500 万和 1000 万份额至原有限合伙人于淼和雷雯，转让 2500 万份额至新增的有限合伙人南沙科金。
张裕 A	发布 2023 年年报，2023 年营收 43.85 亿元，同增 11.89%；归母净利润 5.32 亿元，同增 24.2%；扣非归母净利润 4.64 亿元，同增 12.14%。

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

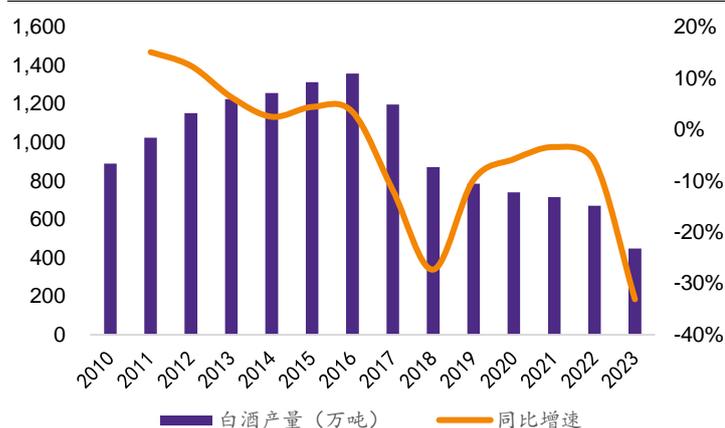
	证券简称	股票代码	收盘价 (2024. 04. 03)	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	今世缘	603369. SH	56. 27	-4. 63%	
	金徽酒	603919. SH	19. 40	-4. 72%	
	贵州茅台	600519. SH	1, 634. 03	-4. 73%	
	山西汾酒	600809. SH	240. 10	-5. 35%	
	古井贡酒	000596. SZ	252. 18	-5. 55%	
	跌幅前五				
	泸州老窖	000568. SZ	170. 86	-11. 27%	
	顺鑫农业	000860. SZ	16. 39	-10. 73%	
	酒鬼酒	000799. SZ	51. 44	-10. 73%	
	金种子酒	600199. SH	14. 63	-10. 52%	
	五粮液	000858. SZ	140. 49	-9. 13%	
	大众品	涨幅前五			
		劲仔食品	003000. SZ	15. 56	8. 06%
		一鸣食品	605179. SH	13. 19	6. 11%
龙大美食		002726. SZ	7. 28	4. 90%	
广州酒家		603043. SH	18. 49	3. 82%	
张裕 A		000869. SZ	24. 40	3. 61%	
跌幅前五					
晨光生物		300138. SZ	9. 75	-19. 22%	
千味央厨		001215. SZ	38. 30	-17. 24%	
国联水产		300094. SZ	3. 76	-15. 88%	
路德环境		688156. SH	15. 82	-10. 77%	
良品铺子		603719. SH	15. 56	-9. 85%	

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

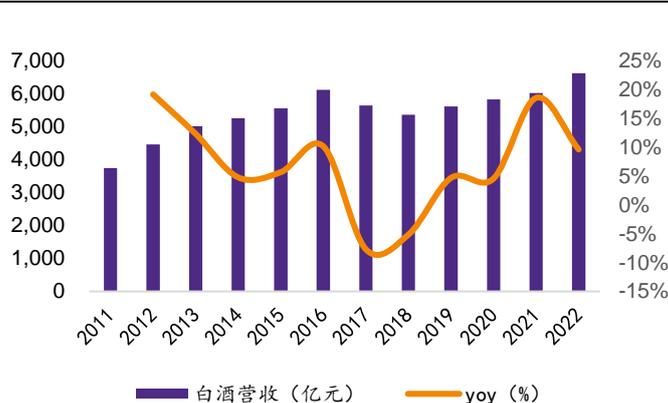
白酒行业：

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

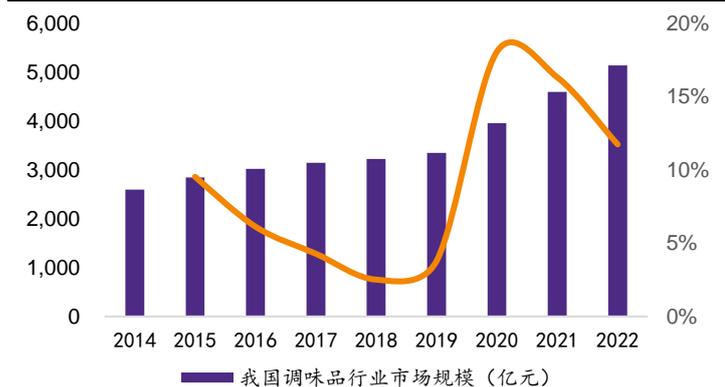
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

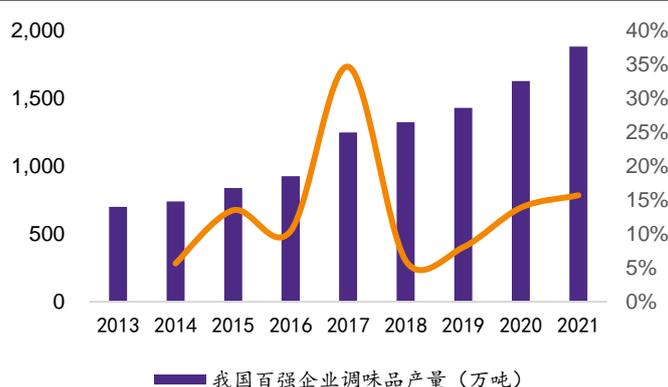
调味品行业：

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%



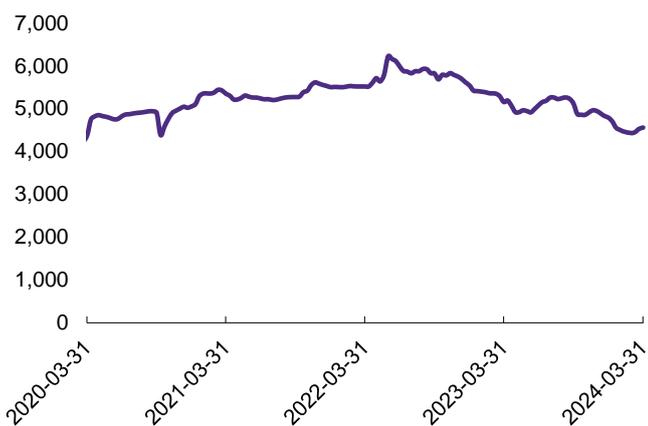
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



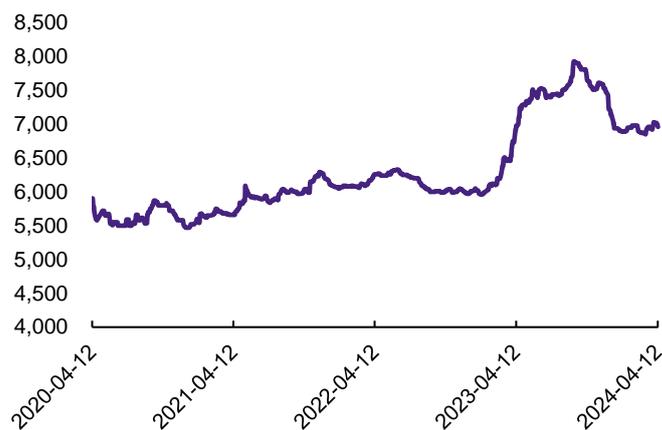
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



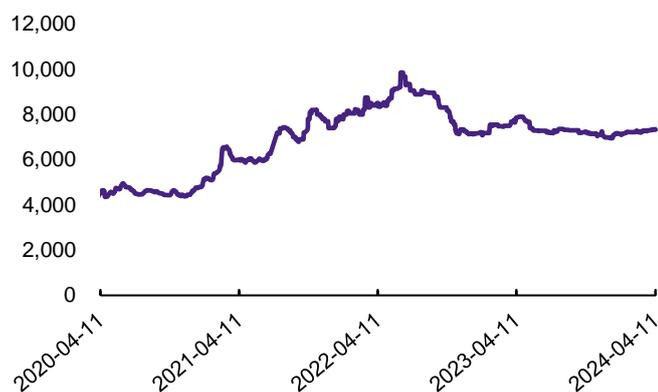
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



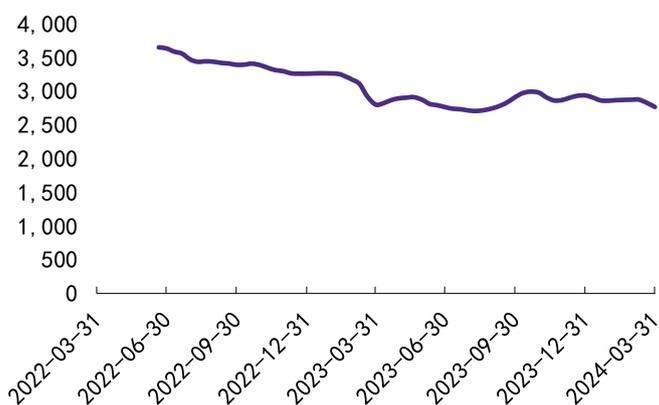
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

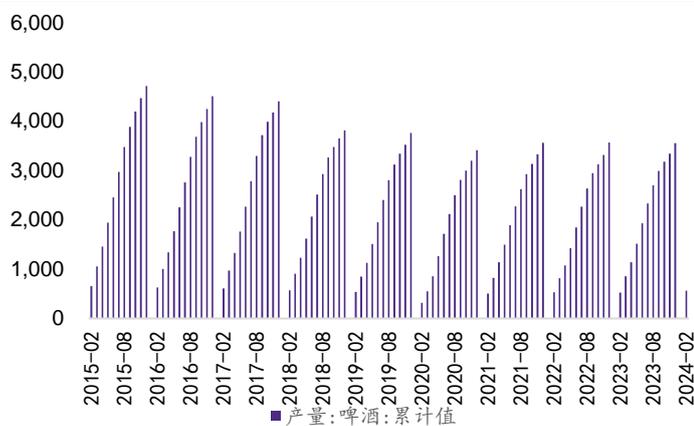
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

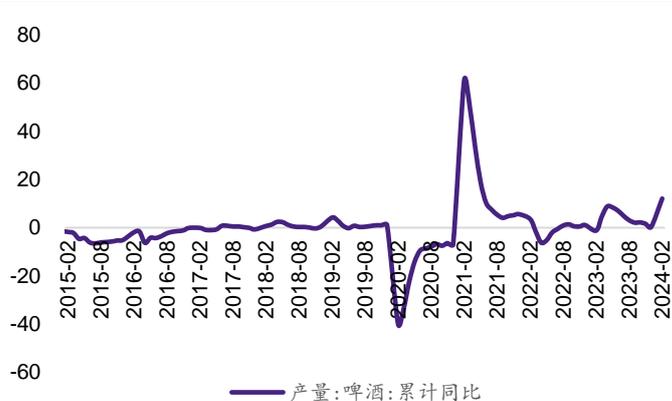
啤酒行业：

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

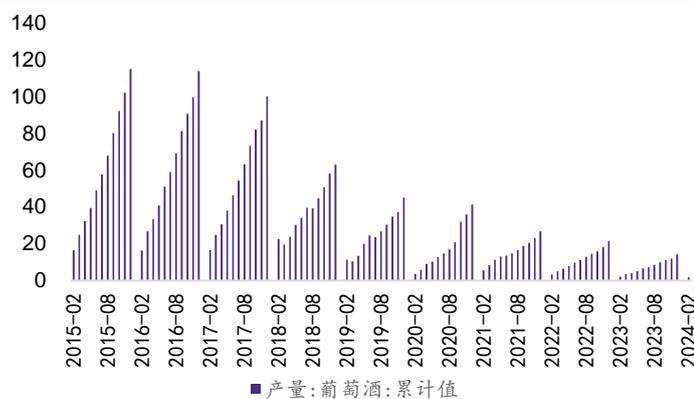
图表 13：2024 年 2 月啤酒行业产量累计同增 12.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

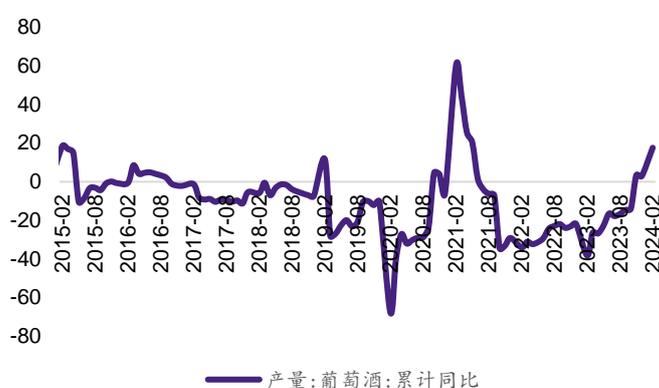
葡萄酒行业：

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

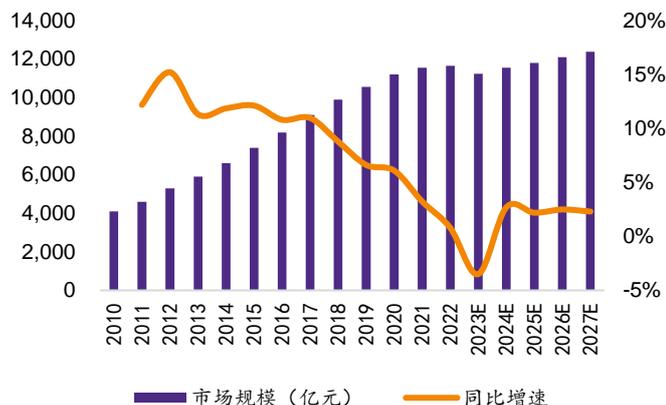
图表 15：2024 年 2 月葡萄酒行业产量累计同比+17.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

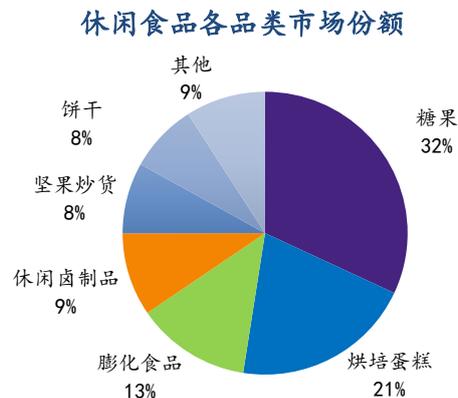
休闲食品行业:

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

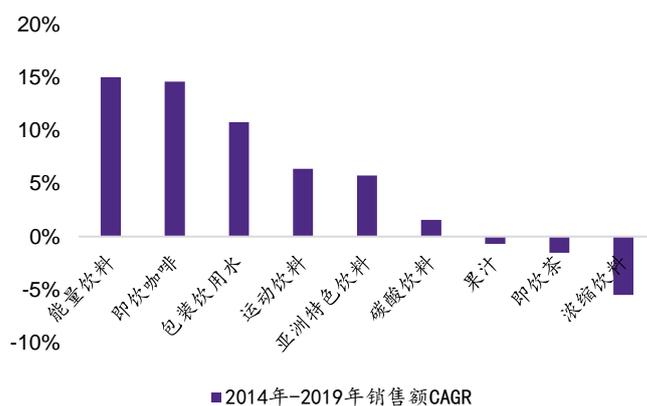
软饮料:

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

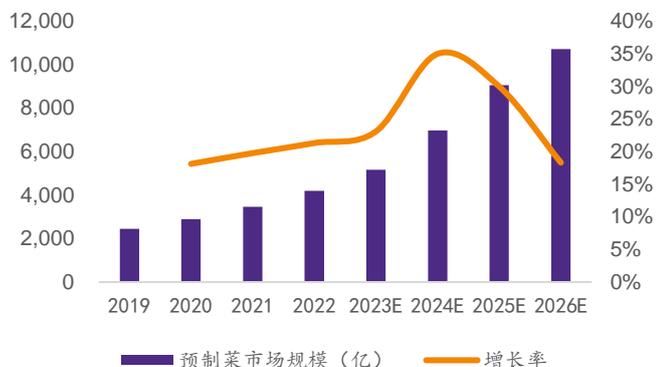
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



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



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

仲景食品：2023 年公司总营业收入 9.94 亿元 (+13%)，主要系渠道持续开拓带动主营业务规模扩张所致，归母净利润 1.72 亿元 (+37%)，扣非净利润 1.64 亿元 (+75%)，盈利能力持续提升。2023 年公司毛利率为 41.59% (+5pct)，预计主要系产品结构优化/成本压力缓解所致；公司销售费用率/管理费用率分别为 14.99%/5.03%，分别同比-1pct/-0.1pct，费用率同比有所优化，带动公司净利率同增 3pct 至 17.33%。2024 年度，公司将保持各项经营指标稳步提升，计划实现收入和利润同比双位数增长。分产品看，上海葱油第二增长曲线动力充足。2023 年公司调味食品营收 5.58 亿元 (+18.96%)，销量 1.82 万吨 (+15.87%)，吨价 3.06 万元/吨 (+2.67%)，大单品仲景香菇酱保持良好增长势头，上海葱油第二增长曲线快速攀升，随着新品开发稳步推进，产品结构持续优化，调味食品实现量价齐升；2023 年调味配料营收 4.34 亿元 (+5.71%)，销量 0.36 万吨 (+1.29%)，吨价 12.10 万元/吨 (+4.36%)，2023 年公司参加食品配料/良之隆/火锅食材/方便食品等展会 24 次，通过客户拜访/联合开发等方式建立和维护客户关系，稳定存量/开拓增量，进一步提升公司调味配料市占率。分渠道看，公司深化 B 端 C 端、线上线下全渠道运营。2023 年公司经销/直销渠道营收分别为 4.26/ 5.65 亿元，分别同比 -1.80%/ 26.98%。其中电商渠道实现销售 1.89 亿元 (+99.78%)，公司通过线上平台持续扩大 C 端品牌影响力，与此同时，公司 2023 年 6 月成立餐饮和特殊渠道发展部，从河南开始，开拓以团餐/宴会酒店等为代表的餐饮市场和客户服务，目前已获得良好市场反馈。2023 年经销商数量为 1951 家，净增加 205 家。随着公司不断补齐渠道短板，发力 BC 渠道实现双轮驱动，未来规模效应将持续释放，实现高质量增长。

桂发祥：公司 2023 年总营收 5.04 亿元 (+113%)，归母净利润 0.61 亿元 (扭亏为盈)，营收增长主要系低基数下区域旅游市场活跃，带动公司特产礼品消费。2023Q4 公司总营收 0.98 亿元 (+131%)，归母净利润-0.02 亿元 (同比减亏)。公司 2023 年毛利率增长 18pcts 至 46.04%，由于主要系原材料成本下降/发挥特产产品毛利贡献/产量提升降低制造费用中固定成本的分摊，毛利率恢复至合理区间，随着公司精细化管理水平和规模化生产能力提升，毛利率有望持续改善。2023 年公司销售/管理费用率分别为 25.76%/7.59%，同减 20pcts/6pcts，预计主要系公司运营效率提升所致。2024 年，公司围绕主业进行产品

/技术/渠道/品牌/管理全方位突破升级，预计实现营收和净利润分别不低于 5.5/0.66 亿元。分产品看，麻花产品/外采食品/糕点及方便食品/OEM 产品的营收分别为 3.25/0.85/0.61/0.28 亿元，分别同增 152%/58%/59%/132%，麻花产品明显修复。拆分量价看，麻花产品/糕点及方便食品的销量分别为 0.44/0.10 万吨，同增 126%/42%；对应吨价分别为 7.47/5.81 万元/吨，同增 12%/12%，量价齐升，公司产品按照“礼品”“休闲”双向发展的思路进行结构调整，礼品类产品实现升级优化，产品休闲化初见成效。分销售模式看，公司直销/经销的营收分别为 3.86/1.12 亿元，分别同增 109%/133%。截至 2023Q4，总经销商 310 家，净增加 24 家，渠道稳步拓展。分区域看，2023 年天津地区营收 4.69 亿元（+118%），毛利率为 45.71%（+17pcts），公司把握天津市场经济和旅游行业复苏的机遇，加大对本地旅游商圈经销网点的扶持和开发布点，同时 2023 年完成老字号集合店的方案设计，2024 年年初开业市场反响好，有望为公司提供更多增长机会；电商营收 0.29 亿元（+54%），毛利率 52.63%（+27pcts），营收增长主要得益于公司加大传统电商平台的引流促销/推新力度，同时升级休闲产品包装提升电商产品附加值，调整倾斜生产供应利好成本端，从而推升毛利率。新平台开发的准备工作和抖音店铺开播已顺利完成，预期能催生新的收益增长点；其他地区营收 0.07 亿元（+118%），毛利率 41.09%（+40pcts），公司通过进驻当地知名商超试水全国市场，推升外埠市场营收。

晨光生物：2024Q1 预计公司归母净利润 0.33-0.42 亿元（同减 75.56%-68.90%），扣非净利润 0.43-0.52 亿元（同减 63.09%-55.37%）。主要系公司棉籽类等相关产品受豆油、豆粕等大宗商品行情波动影响价格下降，该类业务实现的业绩同比大幅下降，相应影响公司整体业绩同向下降。植提业务竞争优势夯实，各梯次产品稳健发力。公司主力产品辣椒红/辣椒精/叶黄素发展模式成熟，辣椒红业务整体较为平稳；随着应用领域开发，辣椒精市场渗透率仍有提升空间；同时公司在云南外的新疆/印度/赞比亚等地推行万寿菊花种植，随着产能外迁，公司叶黄素成本优势将持续体现，向着中长期达成全球 1/2 市占率目标稳步推进；第二梯队产品中，甜菊糖仍为公司重要潜力单品，公司计划借助成本优势通过贸易企业等渠道间接开拓大客户，实现销量扩张，长期来看，公司通过工艺优化/精细化管理不断实现稳定能力，当行业周期利好时，公司甜菊糖有望进一步抢占市场份额。棉籽业务短期承压，规模效应释放有望平滑行情波动影响。2023 年公司棉籽业务新产线建成，产能达到 110 万吨，短期内棉籽业务受行情影响，但随着规模效应释放，公司棉籽业务经营效率与抗风险能力将稳步爬升。

李子园：2023 年总营收 14.12 亿元（同增 0.6%），归母净利润 2.37 亿元（同增 7.21%）；2023Q4 总营收 3.43 亿元（同增 0.22%），归母净利润 0.48 亿元（同减 27.31%），整体业绩符合预期，收入基本持平，利润受益于全年成本利好及上半年涨价因素而实现个位数增长。全年盈利能力提升，Q4 销售费用率提升明显。2023 年毛利率/净利率分别为 35.85%/16.78%，同比分别+3.37/+1.03pcts，毛利率提升主要系原材料和能源价格下降及上半年单价提升所致。2023 年销售/管理/研发费用率分别同比-0.52/+0.55/+0.27pcts，其中 2023Q4 分别同比+4.18/+0.31/+0.59pcts，主要系 2023 年 7 月公司进行品牌焕新活动后加大费用投放以扩大品牌宣传力度，故 2023Q4 净利率承压，同比-5.29pcts。经营净现金流高增，分红率大幅提升。2023 年经营净现金流 4.14 亿元（同增 59.47%），主要系购买商品带来的现金流出同比减少所致；销售回款 15.91 亿元（同增 2.11%），与收入表现基本一致。分红方面，2023 年公司拟向回购账户外的全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共派发 1.90 亿元现金红利，占归母净利润 80.32%；2022 年为 41.18%。含乳饮料积极创新，形象打造焕新品牌。2023 年含乳饮料/乳味风味饮料/复合蛋白饮料营收分别为 13.81/0.08/0.05 亿元，分别同比+1.62%/-56.70%/-24.39%；其中含乳饮料仍为公司主力产品，毛利率同比+3.00pcts，占比同比+0.99pcts 至 97.78%。2023 年公司品牌升级推出新广告语“青春甜不甜，喝瓶李子园”，打造青春形象，并对甜牛奶产品进行包装换新。价增为主旋律，提产增效利于摊薄成本。2023 年含乳饮料销量 25.07 万吨（同减 1.67%），吨价 5507.08 万元/吨（同增 3.34%），主要由价增带动销售额增长。2023 年公司发行可转债以进行技改项目，计划在金华本部率先升级改造智慧化工厂，浙江李子园产能利用率将明显提升；另外龙游二期、江西二期亦将陆续投产使用。直销渠道受扰动较大，电商渠道将重点发力。2023 年经销/直销营收分别为 13.74/0.31 亿元，分别同比+0.57%/-4.41%，其中

电商营收为 0.41 亿元，同比-1.38%，2024 年公司重整电商渠道，重新搭建电商团队并重点发力新品。另外，2024 年公司将凭借不同规格的经典产品，利用知名品牌形象并提高渠道利润率，加大对早餐及小餐饮渠道的开发工作。华东区域营收受影响，华南区域表现亮眼。2023 年华东/华中/西南营收分别为 7.02/2.71/2.67 亿元，分别同比-3.61%/+5.10%/+3.51%，仍为公司主要销售区域。另外华北/华南营收分别同比+10.94%/+22.03%，增速表现亮眼。

劲仔食品：2024Q1 预计公司归母净利润 0.71-0.78 亿元（同增 80%-100%），扣非净利润 0.55-0.63 亿元（同增 68%-92%）。主要系营业收入增长带来的规模效应和供应链效益优化/原材料价格同比下降/获得政府补助同比增长所致。2024 年从渠道/原材料/制造/品牌端全方位夯实鹤鹑蛋竞争优势，延续高质量增长的趋势。在渠道端，深化散称渠道和鹤鹑蛋品类经销商的布局，同时 2024 年鹤鹑蛋线上销售方案已出，预期通过渠道拓展带来更多增量贡献；在原材料端，通过与上游原料基地的建立战略合作关系来保障原材料供应，增强抗风险能力；在制造端，鹤鹑蛋产能持续爬坡，并通过提升良品率、自动化率来降低生产成本，进而有望改善毛利率；在品牌端，以无抗鹤鹑蛋支撑品牌建设，并通过品效合一的品牌费用投放来提高营销效率。

张裕 A：2023 年总营收 43.85 亿元（同增 11.89%），归母净利润 5.32 亿元（同增 24.20%）。其中，2023Q4 总营收 15.84 亿元（同增 42.93%），归母净利润 1.08 亿元（同比扭亏为盈），公司业绩表现超预期，超过年初制定的营收不低于 42 亿元目标。2024 年公司目标实现不低于 47 亿元营收，并将主营成本及三项费用控制在 37 亿元以下。盈利能力提升，费用投放力度加大。2023 年毛利率/净利率分别为 59.25%/12.00%，分别同比+2.13/+0.99pcts，毛利率提升主要系公司成立高端事业部后产品结构升级取得成效。2023 年销售/管理费用率分别+2.02/-0.41pcts，销售费用率提升主要系公司加大市场营销投入，开展宴席推广、品鉴会、酒庄体验、直播带货等营销活动。经营净现金流大幅增长，有效保障营收。2023 年经营净现金流 11.73 亿元（同增 35.01%），销售回款 43.62 亿元（同增 18.50%），现金质量较好。2023 年葡萄酒/白兰地/旅游营收分别为 31.39/11.53/0.83 亿元，分别同增 10.48%/16.35%/8.59%。其中，葡萄酒结构升级明显，在龙头地位基础上实现盈利能力提升，2023 年销量/均价增速分别为 0.21%/10.25%，毛利率提升 2.28pcts 至 59.04%。白兰地处于量价齐升状态，2023 年销量/均价增速分别为 8.80%/6.94%。2023 年公司研发上市多款新品，2024 年将对低度葡萄酒产品加大力度宣传，对新醴泉白兰地产品进行山东基地市场的深耕。分事业部看，公司将继续加大对高端事业部的投放，聚焦圈层营销；解百纳事业部以宴席营销为主，推进产品进社区店及高校等；白兰地事业部加大对可雅和醴泉产品的市场推广；线上事业部将加大对起泡葡萄酒等产品的推广。国内营收增速较快，国外毛利率大幅提升。2023 年国内/国外营收分别为 37.62/6.23 亿元，分别同增 13.27%/4.19%，国内增速快于国外；毛利率分别同增 0.82/7.88pcts，国外市场毛利率提升明显。经销渠道表现较优，直销渠道平稳增长。2023 年经销/直销营收分别为 37.25/6.60 亿元，分别同增 13.83%/2.05%，毛利率分别同增 2.40/0.50pcts，经销渠道营收与盈利能力均取得较快增长。截至 2023 年末，经销商共 5059 家，较期初增加 146 家。

2.6、食品饮料 2024 一季报业绩前瞻

图表 22：食品饮料 2024 一季报业绩前瞻（根据渠道及华鑫食饮组对个股研究给出的预判）

公司代码	板块	名称	营业收入 YoY				归母净利润 YoY				
			2023E	2023Q1	2024E	2024Q1E	2023E	2023Q1	2024E	2024Q1E	
600519.SH	高端	贵州茅台	18.0%	20.0%	15.9%	15%左右	19.2%	20.6%	17.4%	快于收入	
000858.SZ		五粮液	10.3%	13.0%	12.8%	10%左右	11.0%	15.9%	13.6%	快于收入	
000568.SZ		泸州老窖	23.4%	20.6%	20.1%	20%左右	26.4%	29.1%	22.4%	20%左右	
600809.SH	次高端	山西汾酒	21.5%	20.4%	21.8%	20%	32.5%	29.9%	18.5%	20%-25%	
600702.SH		舍得酒业	16.9%	7.3%	16.4%	0%-5%	5.1%	7.3%	17.2%	0%-5%且略慢于收入	
000799.SZ		酒鬼酒	-33.8%	-42.9%	18.6%	(40)%-(30)%	-43.2%	-42.4%	23.0%	(50)%	
600779.SH		水井坊	6.0%	-39.7%	14.3%	35%-40%	4.2%	-56.0%	15.6%	40%+	
002304.SZ	地产酒	洋河股份	14.3%	15.5%	17.5%	10%左右	13.6%	15.7%	20.3%	10%左右	
603369.SH		今世缘	27.4%	27.3%	22.6%	22%-25%	25.5%	25.2%	23.2%	22%-25%	
000596.SZ		古井贡酒	23.9%	24.8%	21.6%	20%-25%	43.2%	42.9%	26.8%	25%-30%	
603589.SH		口子窖	15.5%	21.3%	13.4%	15%	16.3%	10.4%	19.2%	15%	
603198.SH		迎驾贡酒	23.6%	21.1%	24.6%	25%-30%	34.1%	26.6%	26.0%	30%	
600199.SH		金种子酒	24.9%	25.5%	34.9%	50%	-	-	扭亏为盈	扭亏为盈	
600559.SH		老白干酒	12.2%	10.4%	24.2%	15%-20%	-11.9%	-61.5%	31.2%	20%-25%	
603919.SH		金徽酒	26.6%	26.6%	19.7%	20%-25%	17.3%	10.4%	23.6%	25%-30%	
600197.SH		伊力特	37.0%	18.5%	25.5%	20%-25%	95.8%	37.0%	32.0%	20%-25%	
600600.SH		啤酒	青岛啤酒	5.5%	16.3%	5.1%	(5)%-(3)%	15.0%	28.9%	16.3%	0%-5%
600132.SH	重庆啤酒		5.5%	4.5%	6.2%	4%-6%	5.8%	13.6%	7.7%	7%-10%	
000729.SZ	燕京啤酒		10.4%	13.7%	10.0%	6%-8%	71.3%	7373.3%	27.9%	40%-50%	
002847.SZ	休闲食品	盐津铺子	42.2%	55.4%	30.1%	40%左右	67.8%	81.7%	42.6%	34.48%-52.41%	
002991.SZ		甘源食品	34.5%	22.2%	32.1%	40%+	98.8%	145.0%	30.2%	50%+	
003000.SZ		劲仔食品	41.3%	68.4%	27.7%	30%-35%	68.2%	95.7%	51.3%	80%-100%	
603719.SH		良品铺子	-4.2%	-18.9%	16.0%	5%左右	-1.6%	59.8%	14.5%	0%左右	
002956.SZ		西麦食品	18.6%	10.6%	16.3%	40%左右	13.3%	39.0%	18.4%	慢于收入	
002557.SZ		洽洽食品	-1.1%	-6.7%	16.3%	20%	-17.5%	-14.4%	22.8%	25%-30%	
003030.SZ		祖名股份	0.8%	-3.6%	17.6%	0%-5%	78.3%	20.3%	46.6%	5%-10%	
002582.SZ		好想你	26.9%	11.4%	22.8%	30%左右	77.3%	43.2%	171.8%	30%左右	
603517.SH		卤制品	绝味食品	13.8%	8.0%	11.7%	0%-5%	152.7%	54.4%	247.2%	15%-20%
603057.SH			紫燕食品	5.8%	13.8%	19.0%	(7)%-(3)%	63.2%	60.3%	20.1%	10%-13%
1458.HK	周黑鸭		16.7%	-	15.8%	(7)%-(3)%	357.0%	-	100%+	(10)%-7%	
002695.SZ	调味品	煌上煌	-1.7%	-5.6%	18.2%	13%-17%	129.0%	-1.0%	100.5%	100%+	
603288.SH		海天味业	0.2%	-3.2%	10.8%	5%左右	-5.3%	-6.2%	13.3%	5%-10%	
600872.SH		中炬高新	-3.8%	1.5%	17.0%	5%-10%	386.5%	-5.5%	151.4%	10%-15%	

603317.SH	天味食品	17.0%	21.8%	16.8%	15%左右	33.7%	27.7%	21.5%	15%-20%
002507.SZ	涪陵榨菜	-3.9%	10.4%	12.5%	(5%) -0%	-8.0%	22.0%	11.7%	(5%) -0%
603755.SH	日辰股份	16.5%	7.2%	30.3%	10%-20%	10.5%	-21.5%	31.2%	10%-20%
300908.SZ	仲景食品	12.8%	12.3%	13.5%	20%+	36.7%	132.6%	33.6%	50%左右
600186.SH	莲花健康	24.2%	9.2%	63.0%	25%左右	176.4%	43.2%	104.8%	114.42%-138.24%
300138.SZ	晨光生物	9.1%	14.7%	13.3%	(5) %-0%	11.9%	26.3%	19.3%	(75.56) %-(68.90) %
605499.SH	东鹏饮料	31.7%	24.1%	25.9%	30-35%	42.8%	44.3%	29.7%	30%
603711.SH	香飘飘	19.1%	37.0%	15.3%	10-15%	23.0%	109.8%	28.9%	(15) %- (10) %
605337.SH	李子园	0.6%	1.1%	18.2%	(2) %-2%	7.2%	45.0%	19.9%	5%-10%
300997.SZ	欢乐家	20.5%	43.7%	15.7%	5%-10%	36.9%	66.0%	18.0%	10%+
002568.SZ	软饮料 百润股份	28.2%	41.1%	26.4%	0%-5%	45%-65%	104.7%	30.7%	(5) %-0%
603156.SH	养元饮品	10.5%	8.8%	18.7%	持平	22.7%	39.9%	11.5%	0%-5%
000848.SZ	承德露露	5.0%	2.1%	15.0%	5%-10%	5.5%	1.6%	11.8%	5%-10%且略慢于收入
605300.SH	佳禾食品	17.2%	22.8%	15.1%	(5) %-0%	133.3%	267.2%	20.8%	(5) %-0%且略快于收入
300973.SZ	立高食品	21.6%	26.2%	20.0%	20%左右	-38.6%	24.6%	185.1%	25%-30%
603345.SH	安井食品	23.7%	36.4%	22.9%	10%-15%	51.9%	76.9%	28.4%	10%-15%
002216.SZ	速冻食品及预制菜 三全食品	2.4%	1.3%	10.3%	(5) %-0%	6.8%	7.0%	13.5%	(5) %左右
001215.SZ	千味央厨	28.2%	23.2%	24.4%	20%-25%	44.7%	5.5%	32.5%	20%-25%
605338.SH	巴比食品	6.9%	3.2%	15.3%	10%-15%	-4.0%	2724.4%	19.8%	5%-10%
002726.SZ	龙大美食	-10.7%	4.1%	19.5%	(30) %- (20) %	-820.5%	-9.6%	107.2%	30%-40%
300094.SZ	国联水产	10.1%	33.2%	20.5%	(10) %左右	-	10.0%	88.8%	0%左右
002732.SZ	燕塘乳业	4.0%	10.9%	12.6%	5%-10%	81.6%	41.8%	14.6%	10%-15%
300898.SZ	乳制品 &保健品 熊猫乳品	14.1%	11.3%	13.5%	5%-10%	88.9%	62.9%	18.4%	15%-20%
605179.SH	一鸣食品	9.2%	4.0%	17.4%	5%-10%	-	111.5%	125.6%	70%左右
600419.SH	天润乳业	11.5%	16.3%	18.4%	0%-5%	0.7%	55.6%	35.2%	下滑
605388.SH	均瑶健康	76.6%	102.8%	37.0%	0%-5%	42.8%	30.9%	30.1%	10%左右

资料来源: wind, 华鑫证券预测; 注: 标红公司已公布 2023 年年报/年报预告/快报/2024Q1 报告/预告

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: 茅台批价扰动致市场信心不足, 供给端放量较多系主因。本周茅台批价持续下跌, 引发市场对白酒需求下滑的担忧情绪, 从而导致白酒板块表现较低迷。我们认为目前处于白酒消费淡季, 需求平稳系正常现象, 同时茅台具备多渠道多平台多规格产品的供给调配能力, 市场掌控力在线, 故其对市场价格的把控能力较强, 市场无需过度担忧。我们判断在端午、五一的下一轮销售关键点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：本周我们召开李子园业绩交流会并参加欢乐家代言人官宣仪式。李子园来看，我们认为公司 2023 年流通渠道受损对业绩影响较大，今年加大对电商、零食量贩、早餐及小餐饮渠道的布局，冲击持股计划业绩目标决心较大。同时公司现金分红金额占当期归母净利润的比例由 2022 年 40%提升至 80%，股息率提升至 3.67%，在保持业务稳健增长的基础上，提高对投资者的回报率，建议关注。欢乐家来看，本次公司发布椰子水新品“椰鲨”并官宣新代言人奥尼尔，我们认为其代言人与品牌形象相契合，同时公司具备椰基产品生产优势，此次品牌端加码为重要突破，期待后续配套各渠道推进落地，作为椰子水大单品放量。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 23：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024/4/12 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1634.03	59.49	69.85	81.13	27.47	23.39	20.14	买入
000858.SZ	五粮液	140.49	7.63	8.67	9.73	18.41	16.20	14.44	买入
000568.SZ	泸州老窖	170.86	8.90	10.89	13.15	19.20	15.69	12.99	买入
600809.SH	山西汾酒	240.10	8.79	10.42	12.72	27.32	23.04	18.88	买入
002304.SZ	洋河股份	93.45	7.07	8.51	10.02	13.22	10.98	9.33	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.44	1.83	2.26	2.90	28.11	22.76	17.74	买入
600702.SH	舍得酒业	71.90	5.32	6.23	7.28	13.52	11.54	9.88	买入
600779.SH	水井坊	43.72	2.59	3.00	3.46	16.88	14.57	12.64	买入
000596.SZ	古井贡酒	252.18	8.51	10.80	13.42	29.63	23.35	18.79	买入
603369.SH	今世缘	56.27	2.50	3.08	3.71	22.51	18.27	15.17	买入
603589.SH	口子窖	37.73	3.01	3.58	4.18	12.53	10.54	9.03	买入
603198.SH	迎驾贡酒	61.15	2.86	3.60	4.41	21.38	16.99	13.87	买入
600199.SH	金种子酒	14.63	-0.03	0.14	0.37	-487.67	104.50	39.54	买入
603919.SH	金徽酒	19.40	0.65	0.80	1.01	29.85	24.25	19.21	买入
600197.SH	伊力特	19.67	0.69	0.91	1.13	28.51	21.62	17.41	买入
600559.SH	老白干酒	18.15	0.68	0.89	1.15	26.69	20.39	15.78	买入
000860.SZ	顺鑫农业	16.39	-0.43	0.95	1.07	-38.12	17.25	15.32	买入
603288.SH	海天味业	36.16	1.06	1.20	1.34	34.11	30.13	26.99	买入
603027.SH	千禾味业	16.58	0.54	0.74	0.98	30.70	22.41	16.92	买入
603317.SH	天味食品	13.10	0.43	0.52	0.65	30.47	25.19	20.15	买入
600872.SH	中炬高新	26.73	2.16	1.11	1.37	12.38	24.08	19.51	买入

002507.SZ	涪陵榨菜	12.74	0.72	0.80	0.89	17.69	15.93	14.31	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.92	0.14	0.18	0.22	56.57	44.00	36.00	买入
603755.SH	日辰股份	22.40	0.57	0.75	0.98	39.30	29.87	22.86	买入
603170.SH	宝立食品	14.99	0.75	0.94	1.18	19.99	15.95	12.70	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.54	0.53	0.77	1.00	55.74	38.36	29.54	买入
300908.SZ	仲景食品	41.68	1.72	2.30	2.83	24.23	18.12	14.73	买入
600298.SH	安琪酵母	28.77	1.46	1.59	1.96	19.71	18.09	14.68	买入
300138.SZ	晨光生物	9.75	0.91	1.09	1.26	10.71	8.94	7.74	买入
300755.SZ	华致酒行	16.95	0.61	0.88	1.21	27.79	19.26	14.01	买入
605499.SH	东鹏饮料	184.78	5.14	6.67	8.31	35.95	27.70	22.24	买入
603711.SH	香飘飘	15.96	0.64	0.82	0.98	24.94	19.46	16.29	买入
605337.SH	李子园	13.11	0.60	0.72	0.86	21.85	18.21	15.24	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.49	0.21	0.27	0.34	45.19	35.15	27.91	买入
600132.SH	重庆啤酒	65.28	2.76	2.98	3.30	23.65	21.91	19.78	买入
600600.SH	青岛啤酒	74.38	3.13	3.64	4.20	23.76	20.43	17.71	买入
603345.SH	安井食品	81.86	5.70	7.32	9.01	14.36	11.18	9.09	买入
603517.SH	绝味食品	18.92	0.92	1.52	1.84	20.57	12.45	10.28	买入
603057.SH	紫燕食品	19.39	0.88	1.06	1.26	22.03	18.29	15.39	买入
002847.SZ	盐津铺子	73.55	2.58	3.68	5.02	28.51	19.99	14.65	买入
603719.SH	良品铺子	15.56	0.82	0.94	1.23	18.98	16.55	12.65	买入
002991.SZ	甘源食品	89.58	3.38	4.39	5.58	26.50	20.41	16.05	买入
002557.SZ	洽洽食品	34.32	1.59	1.95	2.37	21.58	17.60	14.48	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.56	0.46	0.70	0.86	33.83	22.23	18.09	买入
605338.SH	巴比食品	16.40	0.85	1.02	1.17	19.29	16.08	14.02	买入
300973.SZ	立高食品	30.81	0.52	1.49	1.93	59.25	20.68	15.96	买入
002216.SZ	三全食品	12.05	0.97	1.10	1.25	12.42	10.95	9.64	买入
600882.SH	妙可蓝多	12.86	0.12	0.24	0.36	0.50	53.58	35.72	买入
001215.SZ	千味央厨	38.30	1.70	2.25	2.92	22.53	17.02	13.12	买入
605089.SH	味知香	28.83	1.07	1.30	1.56	26.94	22.18	18.48	买入
002330.SZ	得利斯	4.42	0.09	0.16	0.28	49.11	27.63	15.79	买入
603043.SH	广州酒家	18.49	0.97	1.10	1.30	19.06	16.81	14.22	买入
002956.SZ	西麦食品	13.21	0.55	0.65	0.78	24.02	20.32	16.94	买入
002570.SZ	贝因美	3.18	0.09	0.13	0.18	35.33	24.46	17.67	买入
600887.SH	伊利股份	26.57	1.70	2.13	2.60	15.63	12.47	10.22	买入
603156.SH	养元饮品	25.81	1.43	1.59	1.95	18.05	16.23	13.24	买入
300094.SZ	国联水产	3.76	-0.12	0.06	0.17	-31.33	62.67	22.12	买入
002726.SZ	龙大美食	7.28	-0.50	0.04	0.12	-14.56	182.00	60.67	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	24.40	0.61	1.03	1.51	40.00	23.69	16.16	买入
300791.SZ	仙乐健康	36.68	1.28	1.46	1.94	28.66	25.12	18.91	买入
605388.SH	均瑶健康	8.59	0.25	0.33	0.45	34.36	26.03	19.09	买入
603237.SH	五芳斋	27.70	1.56	2.00	2.49	17.76	13.85	11.12	买入
603697.SH	有友食品	6.59	0.27	0.33	0.37	24.41	19.97	17.81	买入
002582.SZ	好想你	6.22	-0.10	0.07	0.12	-62.20	88.86	51.83	买入

002732.SZ	燕塘乳业	17.54	1.15	1.31	1.61	15.25	13.39	10.89	买入
002820.SZ	桂发祥	9.17	0.30	0.47	0.68	30.57	19.51	13.49	买入
002852.SZ	道道全	8.27	1.08	1.30	1.53	7.66	6.36	5.41	买入
688156.SH	路德环境	15.82	0.47	1.06	2.11	33.66	14.92	7.50	买入
605300.SH	佳禾食品	14.40	0.72	0.92	1.20	20.00	15.65	12.00	买入
003030.SZ	祖名股份	16.84	0.55	0.80	1.09	30.62	21.05	15.45	买入
603020.SH	爱普股份	8.16	0.31	0.37	0.42	26.32	22.05	19.43	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.96	0.81	0.96	1.13	24.64	20.79	17.66	买入
000848.SZ	承德露露	8.36	0.60	0.67	0.73	13.93	12.48	11.45	买入
000869.SZ	张裕 A	24.40	0.77	0.85	0.94	31.69	28.71	25.96	买入
600419.SH	天润乳业	9.91	0.62	0.84	1.03	15.98	11.80	9.62	买入
002461.SZ	珠江啤酒	7.77	0.28	0.34	0.40	27.75	22.85	19.43	买入
605179.SH	一鸣食品	13.19	0.07	0.15	0.24	188.43	87.93	54.96	买入
002568.SZ	百润股份	20.87	0.78	1.02	1.30	26.76	20.46	16.05	买入
300997.SZ	欢乐家	15.23	0.62	0.73	0.85	24.56	20.86	17.92	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.41	0.27	0.35	0.45	16.33	12.60	9.80	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。