

2024年04月21日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 寻找板块结构性机会，五一备货已开启

—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

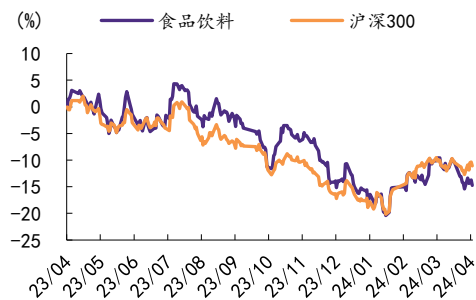
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-5.7	2.0	-16.1
沪深300	-1.1	8.3	-12.2

### 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：茅台批价回落扰动市场，无忧板块财报季》2024-04-14
- 2、《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
- 3、《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

### 一周新闻速递

行业新闻：1) 一季度白酒/啤酒产量出炉；2) 2023 广东酒类销售约 614 亿元；3) 1-3 月规上企业白酒产量增长 6%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台 2023 年出口额超 43 亿元；2) 五粮液：五粮液科技成果再获一等奖；3) 今世缘：今世缘智能化车间人均产酒量提升 390%；4) 郎酒集团：郎酒酱香储酒 2030 突破 50 万吨。

### 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：淡季需求变化平稳，逐步开启五一备货。**本周需求端变化不大，随着五一备货逐步开启，批价或有所回落，而五一期间宴席与聚饮场景预计支撑白酒消费，同时为二季度业绩提供保障。我们判断在五一、端午等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：本周我们参加欢乐家调研活动，我们认为公司业绩稳增确定性强，同时具备即饮旺季销售+越南工厂落地预期催化+零食量贩渠道贡献。C 端椰子汁增长势能延续，椰子水包装与品牌形象升级后利于品宣，今年 30 万家新增网点贡献增长；罐头进入零食量贩渠道，目前反馈较好。B 端厚椰乳在越南工厂稳定供应后具备原料与供应端优势，后续持续关注大客户开发情况。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	2024/4/20	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1646.64	59.49	69.85	81.13	27.68	23.57	20.30	买入
000858.SZ	五粮液	142.90	7.63	8.67	9.73	18.73	16.48	14.69	买入
000568.SZ	泸州老窖	175.68	8.90	10.89	13.15	19.74	16.13	13.36	买入
600809.SH	山西汾酒	238.88	8.79	10.42	12.72	27.18	22.93	18.78	买入
002304.SZ	洋河股份	95.45	7.07	8.51	10.02	13.50	11.22	9.53	买入
000799.SZ	酒鬼酒	48.70	1.83	2.26	2.90	26.61	21.55	16.79	买入
600702.SH	舍得酒业	70.07	5.32	6.23	7.28	13.17	11.25	9.63	买入
600779.SH	水井坊	43.17	2.59	3.00	3.46	16.67	14.39	12.48	买入
000596.SZ	古井贡酒	251.78	8.51	10.80	13.42	29.59	23.31	18.76	买入
603369.SH	今世缘	55.65	2.50	3.08	3.71	22.26	18.07	15.00	买入
603589.SH	口子窖	38.11	3.01	3.58	4.18	12.66	10.65	9.12	买入
603198.SH	迎驾贡酒	61.10	2.86	3.60	4.41	21.36	16.97	13.85	买入
600199.SH	金种子酒	14.49	-0.03	0.17	0.44	-483.00	85.24	32.93	买入
603919.SH	金徽酒	19.33	0.65	0.80	1.01	29.74	24.16	19.14	买入
600197.SH	伊力特	19.27	0.69	0.91	1.13	27.93	21.18	17.05	买入
600559.SH	老白干酒	17.93	0.68	0.89	1.15	26.37	20.15	15.59	买入
000860.SZ	顺鑫农业	15.75	-0.43	0.95	1.07	-36.63	16.58	14.72	买入
603288.SH	海天味业	37.19	1.06	1.20	1.34	35.08	30.99	27.75	买入
603027.SH	千禾味业	16.42	0.54	0.74	0.98	30.41	22.19	16.76	买入
603317.SH	天味食品	13.43	0.43	0.52	0.65	31.23	25.83	20.66	买入
600872.SH	中炬高新	26.20	2.16	1.11	1.37	12.13	23.60	19.12	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.05	0.72	0.80	0.89	18.13	16.31	14.66	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.85	0.14	0.18	0.22	56.07	43.61	35.68	买入
603755.SH	日辰股份	20.70	0.57	0.75	0.98	36.32	27.60	21.12	买入
603170.SH	宝立食品	14.51	0.75	0.94	1.18	19.35	15.44	12.30	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.92	0.53	0.77	1.00	56.45	38.86	29.92	买入
300908.SZ	仲景食品	43.99	1.72	2.30	2.83	25.58	19.13	15.54	买入
600298.SH	安琪酵母	30.06	1.46	1.59	1.96	20.59	18.91	15.34	买入
300138.SZ	晨光生物	9.16	0.90	0.61	0.99	10.18	15.02	9.25	买入
300755.SZ	华致酒行	16.28	0.56	0.68	0.84	29.07	23.94	19.38	买入

605499.SH	东鹏饮料	192.45	5.10	6.48	8.02	37.74	29.70	24.00	买入
603711.SH	香飘飘	16.98	0.68	0.84	0.99	24.97	20.21	17.15	买入
605337.SH	李子园	12.39	0.60	0.72	0.86	20.65	17.21	14.41	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.76	0.23	0.32	0.40	42.43	30.50	24.40	买入
600132.SH	重庆啤酒	64.17	2.76	2.98	3.30	23.25	21.53	19.45	买入
600600.SH	青岛啤酒	76.82	3.13	3.64	4.20	24.54	21.10	18.29	买入
603345.SH	安井食品	83.23	5.70	7.32	9.01	14.60	11.37	9.24	买入
603517.SH	绝味食品	18.20	0.92	1.52	1.84	19.78	11.97	9.89	买入
603057.SH	紫燕食品	19.61	0.80	0.98	1.16	24.51	20.01	16.91	买入
002847.SZ	盐津铺子	75.76	2.58	3.68	5.02	29.36	20.59	15.09	买入
603719.SH	良品铺子	14.19	0.82	0.94	1.23	17.30	15.10	11.54	买入
002991.SZ	甘源食品	87.18	3.38	4.39	5.58	25.79	19.86	15.62	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.77	1.59	1.95	2.37	21.24	17.32	14.25	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.28	0.46	0.70	0.86	33.22	21.83	17.77	买入
605338.SH	巴比食品	15.85	0.85	1.02	1.17	18.65	15.54	13.55	买入
300973.SZ	立高食品	29.38	0.52	1.49	1.93	56.50	19.72	15.22	买入
002216.SZ	三全食品	12.53	0.97	1.10	1.25	12.92	11.39	10.02	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.....	10
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	11
2.5、重点信息反馈.....	15
2.6、食品饮料 2024 一季报业绩前瞻.....	20
3、行业评级及投资策略.....	22
4、重点推荐个股.....	23
5、风险提示.....	25

## 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 3 月规上企业啤酒产量 872.10 万千升, 同增 2.3%.....	13
图表 13: 2024 年 3 月啤酒行业产量累计同增 35.6%.....	13
图表 14: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量 3.2 万千升, 同比-11.1%.....	13
图表 15: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比+3.20%.....	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: 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) ..... 21

图表 23: 重点关注公司及盈利预测..... 23

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 一季度白酒/啤酒产量出炉。
2. 2023 广东酒类销售约 614 亿元。
3. 宿迁推广“酒+”新场景。
4. 仁怀 10 万吨粮食仓储物流中心投用。
5. 宜宾南溪将打造 8 万亩酿酒高粱基地。
6. 泸州保障酒类产业金融工作。
7. 宜宾翠屏区 2023 白酒产业营收 1779 亿元。
8. 2023 年烟台葡萄酒产量 6.3 万千升、营收 26.6 亿元。
9. 2024 济南中酒展将于 6 月 28 日-30 日在山东国际会展中心举行。
10. 宜宾市酒业发展局揭牌。
11. 1-3 月规上企业白酒产量增长 6%。
12. 山东发布原瓶进口简标酒操作规范标准。
13. 生态酿酒评价规范团标过审。
14. 宿迁 2024 酒都文旅节定档。
15. 南溪打造 8 万亩酿酒专用高粱基地。

## 1.2、公司新闻

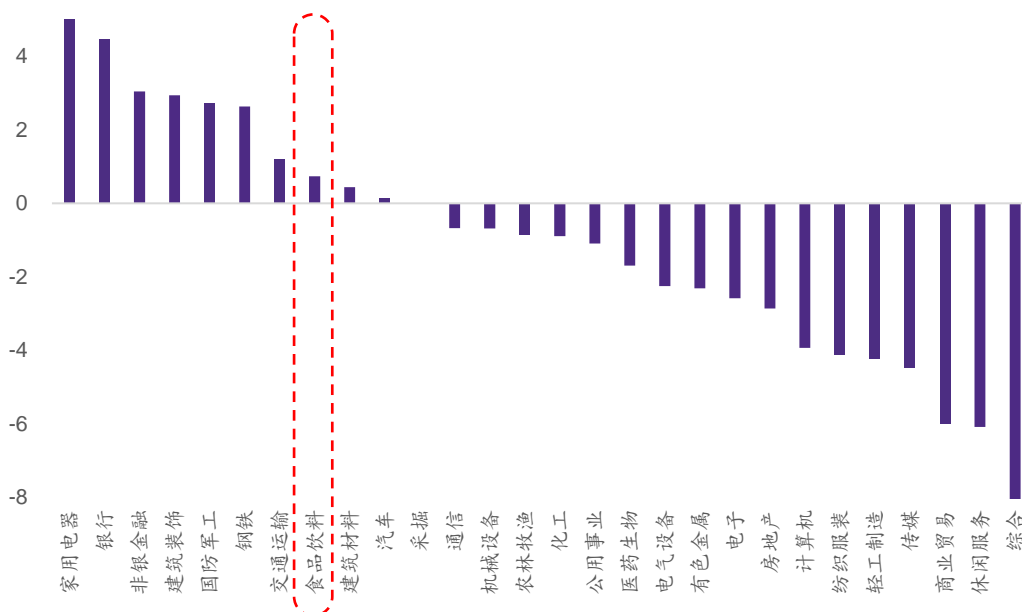
1. **贵州茅台：茅台 2023 年出口额超 43 亿元；**茅台与贵大交流酿酒育种工作；丁雄军阐释中国精品与世界共美观点；贵州首家包装行业研发中心揭牌；王莉调研九省区“一盘棋”市场工作。
2. **五粮液：五粮液科技成果再获一等奖；**《五粮液酒》地标通过技术审查。
3. **今世缘：今世缘智能化车车间人均产酒量提升 390%。**
4. **郎酒集团：郎酒酱香储酒 2030 突破 50 万吨。**
5. **西凤酒：西凤 375 五大市场动作出炉；**西凤酒推进东莞铺市。
6. **习酒集团：汪地强调研山西、河南市场。**
7. **李渡酒业：第二代李渡高粱 1955/1975 停货。**

8. 泰山酒业：泰山酒业一季度营收、利润创新高。
9. 酒鬼酒：内参拟拓展 32 个县级市场。
10. 华润啤酒：华润啤白双赋能“第一期品牌发展赋能”会议召开。
11. 百威啤酒：百威与佳木斯市深化合作。

## 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
仙乐健康	“仙乐转债”将于 2024 年 4 月 19 日按面值支付第三年利息，每 10 张仙乐转债（面值 1000 元）利息为 10.00 元；债权登记日为 2024 年 4 月 18 日；除息日和付息日均为 2024 年 4 月 19 日；仙乐转债第 1-6 年的票面利率分别为 0.40%、0.60%、1%、1.5%、2%、3%。下一付息期起息日为 2024 年 4 月 19 日。



有友食品	发布 2023 年权益分派实施公告，以方案实施前的公司总股本 4.28 亿股为基数，现金红利每股派发 0.25 元（含税）、共计派发 1.07 亿元。
金种子酒	1) 发布 2024 年第一季度业绩预盈公告，预计 2024Q1 归母净利润 1300-1900 万元（同比扭亏）；扣非归母净利润 1000-1600 万元（同比扭亏）；主要为精细化管理推进降本增效和强化营销举措所致。2) 发布 2023 年业绩快报，总营收 14.69 亿元（+24%），归母净利润-0.22 亿元（+88%），扣非归母净利润-0.57 亿元（+72%）。
天润乳业	发布 2023 年年报，2023 年总营业收入 27.14 亿元（同增 12.62%），归母净利润 1.42 亿元（同减 27.71%），扣非净利润 1.40 亿元（同减 21.53%）。
熊猫乳品	将 2023 年年度报告及其摘要的披露时间从 2024 年 4 月 18 日变更至 2024 年 4 月 25 日。
汤臣倍健	发布 2023 年年度权益分派方案，以公司现有总股本剔除已回购股份 1573.7 万股后的 16.85 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 9 元人民币，根据分红比例不变的原则，实际派发现金分红总额 15.17 亿元（含税）。
金龙鱼	发布 2024 年限制性股票激励计划，拟授予激励对象的限制性股票数量为 7050 万股，约占股本总额的 1.30%，形式为一次性授予，无预留权益。
龙大美食	1) 发布 2024 年一季度报告，24Q1 实现营收 25.23 亿元（-28%），归母净利润 0.3 亿元（+43%），扣非归母净利润 0.3 亿元（+31%）。2) 发布 2023 年年报，2023 年总营收 133.18 亿元（-17%），归母净利润-15.38 亿元（-2141%），扣非归母净利润-13.64 亿元（-1022%）。3) 王豪杰申请辞去公司总经理职务，之后仍担任公司董事及董事会专门委员会委员职务；杨晓初不再担任公司审计委员会委员，并选举董事祝波先生担任公司第五届董事会审计委员会委员。
燕京啤酒	发布 2023 年年报，2023 年总营收 142.12 亿元（+8%），归母净利润 6.45 亿元（+83%），扣非归母净利润 5 亿元（+84%）。
三只松鼠	发布 2024 年一季度报告：2024Q1 总营收 36.46 亿元（+91.83%），归母净利润 3.08 亿元（+60.80%），扣非净利润 2.63 亿元（+92.84%）。
安琪酵母	1) 2024 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间，累计收到各类政府补助 6272.79 万元。2) 公司拟回购注销限制性股票 8.25 万股，本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票 527.45 万股，公司股份总数将变更为 8.69 亿股。2) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 34.83 亿元（+2.52%），归母净利润 3.19 亿元（-9.45%），扣非净利润 2.95 亿元（-10.74%）。
承德露露	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 29.55 亿元（+9.76%），归母净利润 6.38 亿元（+6.02%），扣非归母净利润 6.35 亿元（+5.26%）。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 12.27 亿元（+7.53%），归母净利润 2.46 亿元（+3.04%），扣非归母净利润 2.46 亿元（+3.03%）。3) 公司计划于 2024 年 5 月 15 日举办股东大会。
劲仔食品	公司回购专用证券账户剩余的 13.40 万股公司股票将以非交易过户方式过户至公司员工持股计划专户“劲仔食品集团股份有限公司-2023 年员工持股计划”。
伊利股份	公司于 2024 年 4 月 17 日接到股东呼和浩特投资有限责任公司函告，获悉其所持有本公司的部分股份质押及解除质押后，持有公司股份累计质押数量 2.15 亿股，占其持股总数的 39.86%。
香飘飘	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 36.25 亿元（+15.90%），归母净利润 2.80 亿元（+31.04%），扣非归母净利润 2.31 亿元（+32.76%）。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 7.25 亿元（+6.76%），归母净利润 0.25 亿元（+331.26%），扣非归母净利润 0.20 亿元（+382.57%）。3) 发布 2023 年利润分配预案，以截至本公告披露日的公司总股本 4.11 亿股为基数，现金红利每股派发 0.35 元（含税），共计派发 1.44 亿元（含税），现金分红比例为 51.29%，不送红股、不进行资本公积金转增股本。
金字火腿	公司近日收到副董事长、董事会提名委员会及薪酬与考核委员会委员黄柯杰先生的书面辞职报告，辞职后其不再担任公司任何职务。
双汇发展	发布 2023 年年度权益分派方案，以公司现有总股本 34.65 亿股为基数，现金红利每股派发 0.70 元（含税）。
来伊份	截至 2024 年 4 月 17 日，公司控股股东爱屋企管已通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式购回公司股份 398.83 万股，占公司总股本 1.19%，购回计划履行完毕。本次购回后，爱屋企管持有公司股份 1.77 亿股，占公司总股本 52.62%，爱屋企管及其一致行动人合计持有公司股份 2.10



	亿股，占公司总股本 62.39%。
晨光生物	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 68.72 亿元 (+9.14%)，归母净利润 4.80 亿元 (+10.53%)，扣非归母净利润 3.67 亿元 (-1.25%)。2) 发布 2023 年度利润分配预案，根据公司总股本 5.33 亿股，扣除截至 2024 年 3 月 31 日公司已累计回购股份 0.20 亿股后的 5.13 亿股为基数，现金红利每股派发 0.13 元 (含税)，合计派发 6663.82 万元 (含税)。3) 完成新子公司西域晨光生物科技的注册，取得营业执照，注册资本 1000 万元。
品渥食品	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 11.23 亿元 (-27.00%)，归母净利润-0.73 亿元 (-754.87%)，扣非归母净利润-0.81 亿元 (-23048.69%)。2) 发布 2023 年度利润分配预案，不派发现金红利、不送红股、不以资本公积转增股本。
兰州黄河	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 2.41 亿元 (-9.47%)，归母净利润-0.47 亿元 (-59.76%)，扣非归母净利润-0.37 亿元 (-134.71%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 0.54 亿元 (-26.86%)，归母净利润-0.01 亿元 (+70.92%)，扣非归母净利润-0.08 亿元 (-21.66%)。3) 发布 2023 年利润分配预案，不派发现金股利、不送红股、不以公积金转增股本。
佳禾食品	1) 公司发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 28.41 亿元 (+ 17.04%)，归母净利润 2.58 亿元 (+123.39%)，扣非归母净利润 2.24 亿元 (+139.61%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 5.41 亿元 (-15.61%)，归母净利润 0.46 亿元 (-27.71%)，扣非归母净利润 0.40 亿元 (-20.79%)。
均瑶健康	公司发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 16.34 亿元 (+ 65.71%)，归母净利润 0.58 亿元 (-24.97%)，扣非归母净利润 0.31 亿元 (-37.33%)。
加加食品	近日，公司收到东鹏饮料项目的分配通知，因直接持股方君正投资减持，合兴基金对东鹏饮料项目的投资事宜进行了分配，本次东鹏饮料项目分配可获得投资收益 1234.63 万元。
桃李面包	1) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 14.00 亿元 (-5.15%)，归母净利润 1.15 亿元 (-16.95%)，扣非归母净利润 1.09 亿元 (-16.54%)。2) 拟注销全资子公司银川桃李面包有限公司。
仲景食品	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 2.74 亿元 (+22.78%)，归母净利润 0.51 亿元 (+30.12%)，扣非归母净利润 0.50 亿元 (+28.86%)。
桂发祥	李铭祥先生因退休申请辞去公司第四届董事会董事、战略委员会委员及总经理职务、控股子公司法定代表人及其他职务，辞职后不再担任公司及控股子公司其他任何职务。
欢乐家	股东大会审议通过利润分配预案情况：公司总股本为 4.48 亿股，扣除公司回购专用证券账户已回购股份 0.19 亿股后，分配股份基数为 4.28 亿股，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.4 元，预计派发现金红利人民币 1.46 亿元。
国联水产	发布 2023 年业绩预告修正公告，将归母净利润从-4.7 至-3.6 亿元修正为-5.6 至-4.6 亿元；将扣非净利润从-4.8 至-3.7 亿元修正为-5.7 至-4.7 亿元。
光明乳业	2023Q4/2024Q1 分别获得政府补助 0.56/0.13 亿元。
莱茵生物	预计于 2024 年 04 月 29 日 15:00-16:00 在“价值在线”召开 2023 年度业绩说明会。
甘源食品	计划于 2024 年 4 月 24 日 15:00-16:00 在“价值在线”召开 2023 年度暨 2024 年第一季度业绩说明会。
紫燕食品	1) 发布 2023 年年报，2023 年总营收为 35.50 亿元 (-1.46%)，归母净利润 3.32 亿元 (+49.46%)，扣非净利润 2.78 亿元 (+53.26%)。2) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收为 6.94 亿元 (-8%)，归母净利润 0.54 亿元 (+20.87%)，扣非净利润 0.39 亿元 (+13.89%)。
天味食品	发布 2024 年员工持股计划，员工持股计划设立时资金总额不超过 3761.28 万元，每份份额为 1 元。拟参与的公司董事、高级管理人员共 6 人，合计认购份额不超过 757.48 万份；中高层管理人员、核心业务 (技术) 骨干以及董事会认为需要激励的其他人员合计认购份额不超 3003.8 万份。
五粮液	聘任章欣为公司董事会秘书。
金徽酒	1) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 10.76 亿元 (+20.41%)，归母净利润 2.21 亿元 (+21.58%)，扣非净利润 2.22 亿元 (+22.48%)。2) 计划于 2023 年 5 月 6 日下午 15:00-16:00 在上交所上证路演中心举行 2024Q1 业绩说明会。3) 发布 2023 年利润分配预案，维持每股分

配比例不变，派发现金股利人民币 3.89 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

华致酒行 发布 2023 年年报，2023 年总营收为 101.21 亿元（+16.22%），归母净利润 2.35 亿元（-35.78%），扣非净利润 1.79 亿元（-46.86%）。

三元股份 发布 2023 年年报，2023 年总营收为 78.41 亿元（-1.38%），归母净利润 2.43 亿元（+502.39%），扣非净利润 0.02 亿元（-93.84%）。

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

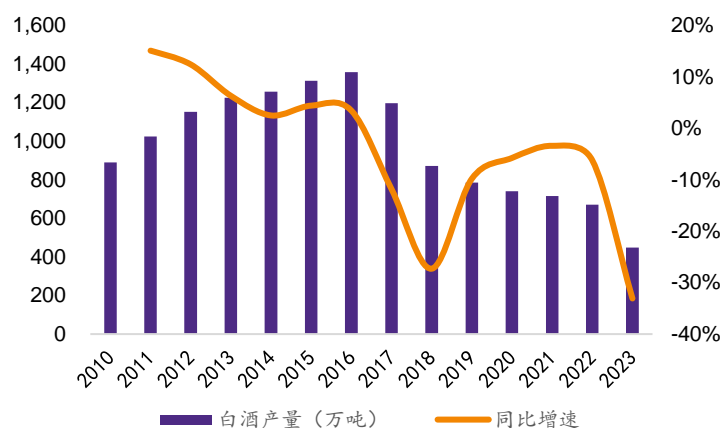
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	泸州老窖	000568.SZ	175.68	2.82%	
	洋河股份	002304.SZ	95.45	2.14%	
	五粮液	000858.SZ	142.90	1.72%	
	口子窖	603589.SH	38.11	1.01%	
	贵州茅台	600519.SH	1,646.64	0.77%	
	跌幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	48.70	-5.33%	
	顺鑫农业	000860.SZ	15.75	-3.90%	
	舍得酒业	600702.SH	70.07	-2.55%	
	伊力特	600197.SH	19.27	-2.03%	
	水井坊	600779.SH	43.17	-1.26%	
	大众品	涨幅前五			
		承德露露	000848.SZ	9.16	9.57%
		张裕 A	000869.SZ	26.60	9.02%
西麦食品		002956.SZ	14.16	7.19%	
香飘飘		603711.SH	16.98	6.39%	
珠江啤酒		002461.SZ	8.21	5.66%	
跌幅前五					
品渥食品		300892.SZ	13.79	-20.43%	
一鸣食品		605179.SH	10.86	-17.66%	
贝因美		002570.SZ	2.74	-13.84%	
加加食品		002650.SZ	2.75	-11.58%	
国联水产		300094.SZ	3.33	-11.44%	

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

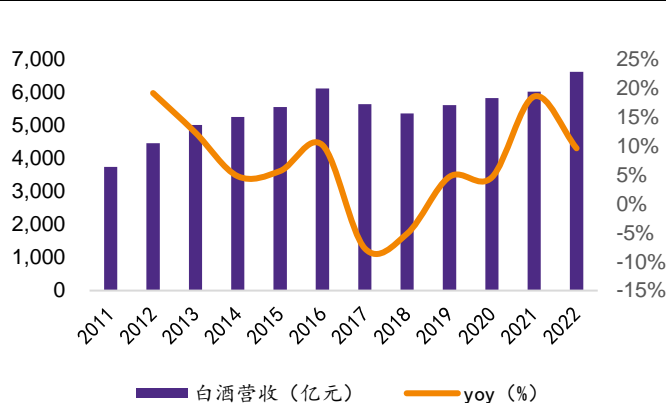
白酒行业：

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

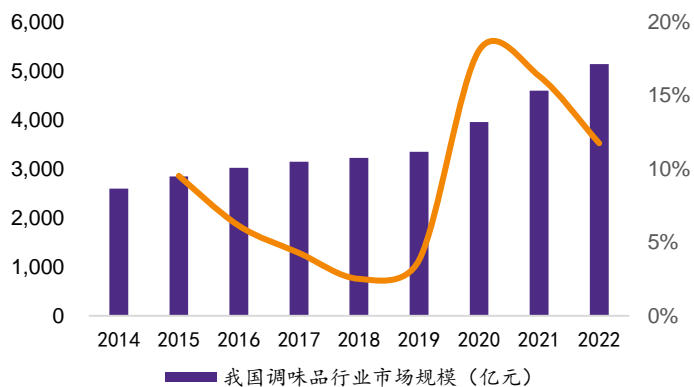
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

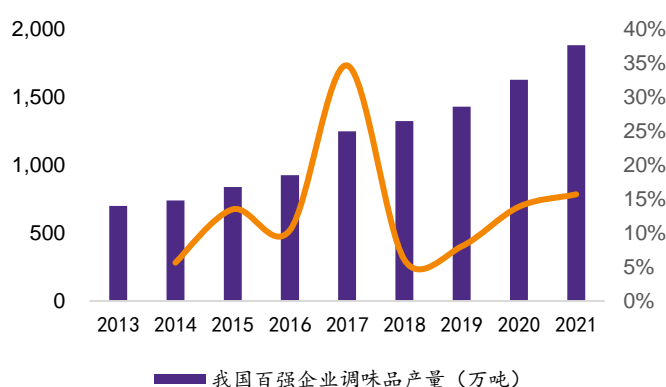
调味品行业：

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%



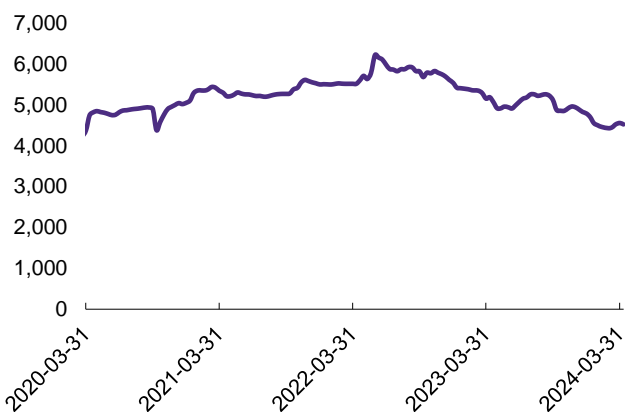
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



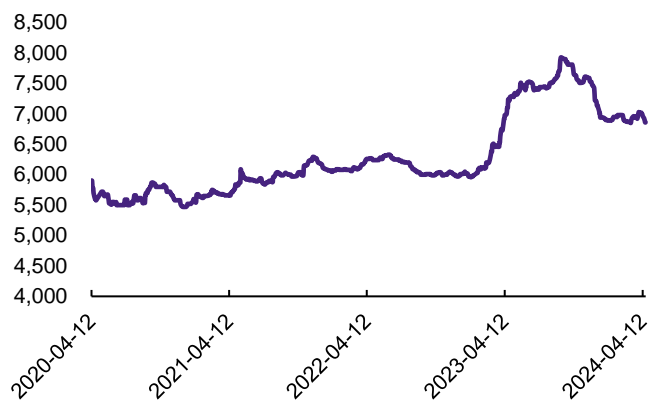
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



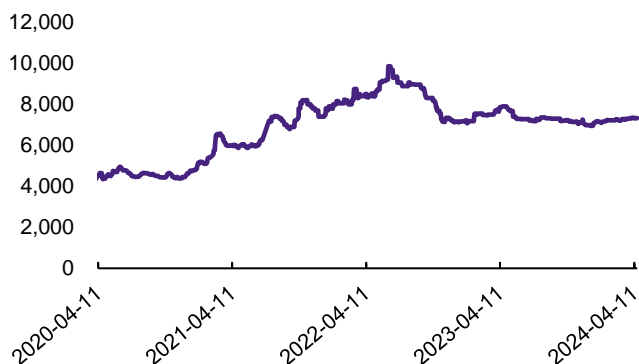
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



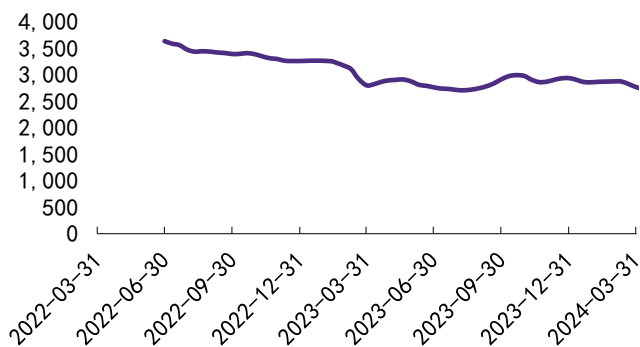
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

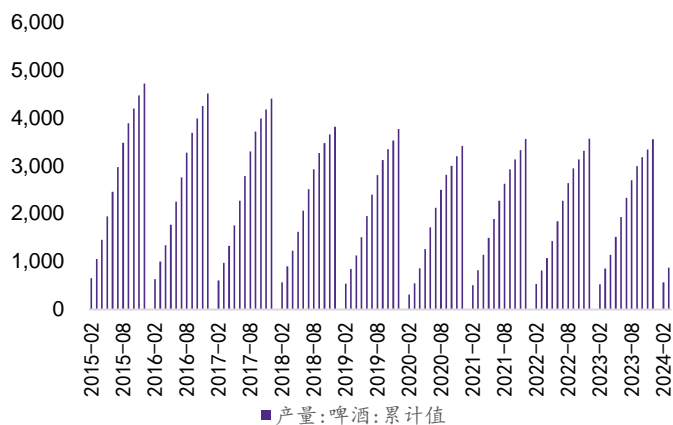
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

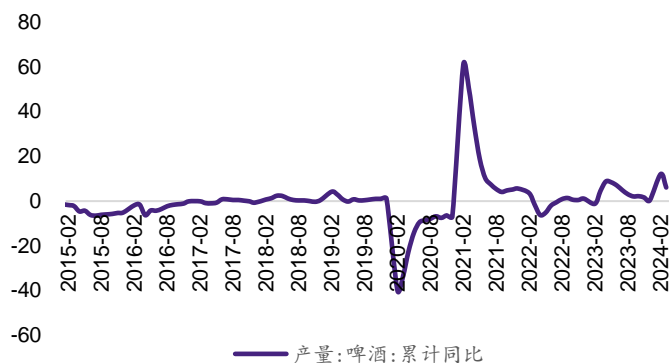
啤酒行业：

图表 12：2024 年 3 月规上企业啤酒产量 872.10 万千升，同增 2.3%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

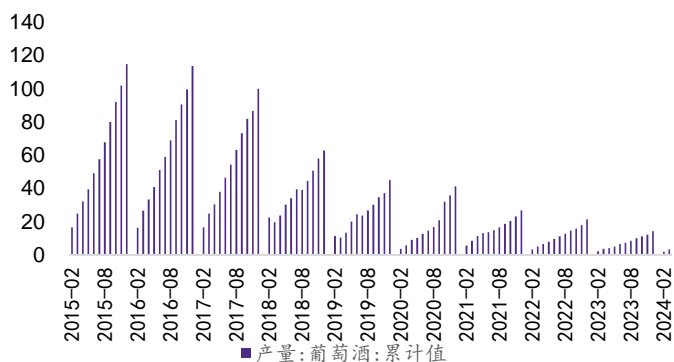
图表 13：2024 年 3 月啤酒行业产量累计同增 35.6%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

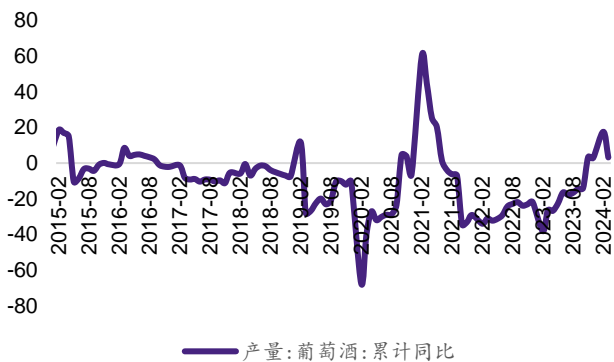
葡萄酒行业：

图表 14：2024 年 3 月葡萄酒行业产量 3.2 万千升，同比-11.1%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

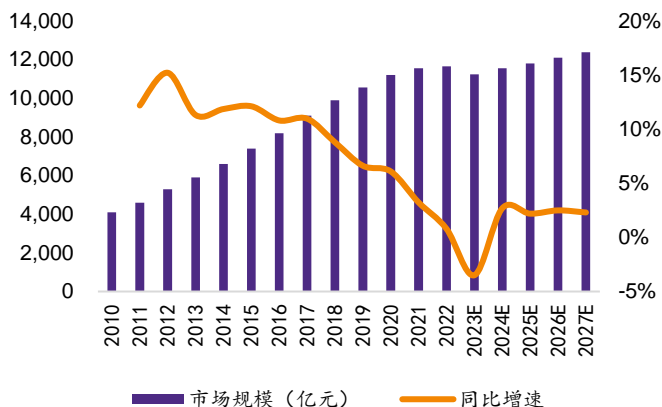
图表 15：2024 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比+3.20%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

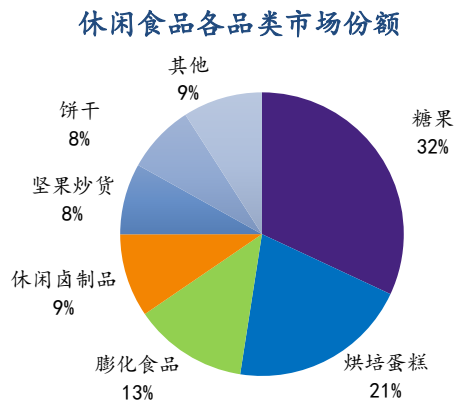
休闲食品行业:

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

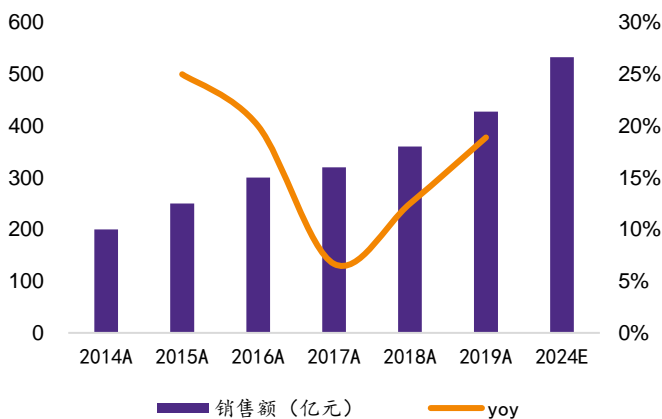
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

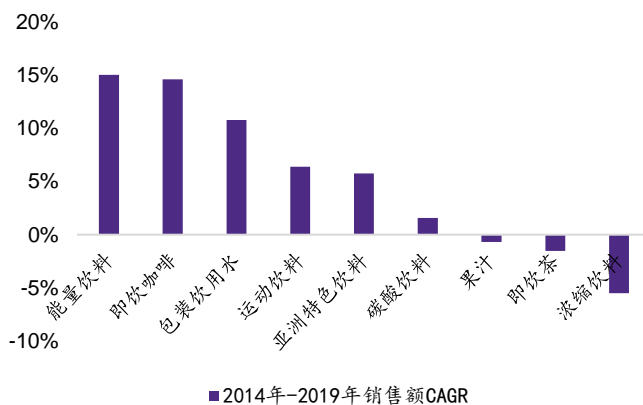
软饮料:

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

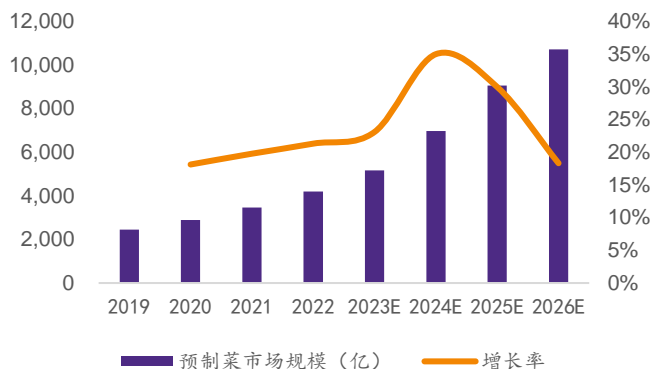


资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究



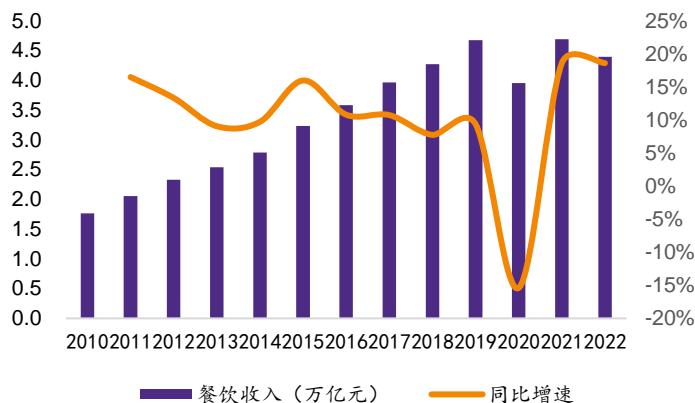
预制菜：

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

**晨光生物：**2023 年公司总营收 68.72 亿元 (+9%)，归母净利润 4.80 亿元 (+11%)，主要系公司主导产品竞争力稳步提升，各梯次产品表现均稳中向好所致。其中 2023Q4 公司总营收 17.02 亿元 (+14%)，归母净利润 0.81 亿元 (-16%)。2023 年公司毛利率下降 2pct 至 11.61%，其中 2023Q4 毛利率下跌 5pct 至 9.75%，主要系低毛利辣椒红占比提升、饲料级叶黄素价格低位下主动控货、棉籽价格下降所致。而公司规模效应摊薄费投，整体费用率稳中有降，2023 年公司销售/管理费用率分别为 0.89%/2.25%，分别同比-0.05pct/-1pct；2023Q4 销售/管理费用率分别为 0.89%/2.29%，分别同比-0.2pct/-1pct。综合来看，公司净利率水平保持稳定，2023 年净利率 7.19% (+0.3pct)，其中 2023Q4 公司净利率 4.59% (-2pct)。植提业务竞争优势夯实，棉籽业务规模扩张。2023 年公司天然色素/香辛料/营养及药用类产品营收为 28.90 亿元 (+9%)，具体产品来看，新疆雨雪天气下辣椒红原材料价格大幅增长，2023 年 6 月公司上调售价，高基数下，预计 2024 年辣椒红均价/销量增速放缓，公司通过赞比亚原材料替代实现成本优化，市占率有望持续提升；辣椒精销量 1130 吨 (+17%)，后续公司通过扩大云南原材料采购占比继续优化成本结构；食品级叶黄素销量超 7000 万克 (+30%)，对冲饲料级叶黄素缩量影响，目前叶黄素已按正常节奏出货；保健食品中药配方颗粒备案成功，为中成药业务发展积蓄动能。2023 年，子公司新疆晨光全年加工棉籽近 80 万吨 (+30%)，超额完成年度生产目标，实现棉籽类产品营收 35.48 亿元 (+5%)，2024Q1 公司棉籽类产品受豆油、豆粕等大宗商品行情波动影响价格下降，受周期影响，预计 2024 年棉籽板块持续承压，公司通过复用植提技术优化棉籽加工成本，中长期内相对竞品有盈利优势。直销渠道基础夯实，经销渠道质量优化。2023 年公司直销/经销渠道收入分别为 60.65/ 8.06 亿元，分别同增 8%/ 20%，直销渠道贡献基础增量，截至 2023 年末，公司总经销商数量为 966 家，同比净减少 18 家，其中境外经销商净增加 8 名，海外市场持续开拓。2023 年公司前五大经销商销售收入占比总收入 2.13% (+0.3pct)，区域经销商运营效率增加，大客户集中度提升。

**香飘飘：**多重利好催化，利润表现超预期。2023 年总营收 36.25 亿元 (同增 15.90%)，归母净利润 2.80 亿元 (同增 31.04%)；其中 2023Q4 总营收 16.47 亿元 (同增 3.06%)，归母净利润 2.77 亿元 (同减 4.20%)。全年收入符合预期，利润增长超预期，主要系成本下降、

提价及精益化生产等多重因素影响。2024Q1 总营收 7.25 亿元（同增 6.76%），归母净利润 0.25 亿元（同增 331.26%），Q1 收入增长略不及预期主要系春节销售折扣较多，同时注重消化库存放缓出货节奏；Q1 利润超预期大幅增长，主要系毛利率提升同时期间费用率下降。降本增效成果显著，盈利能力提升明显。2023 年毛利率/净利率分别为 37.53%/7.72%，分别同比+3.73/0.88pcts，毛利率提升明显主要系降本增效成果显著，全年实现固体产线峰值人力节约超 800 人。2023 年销售/管理费用率分别同比+5.80/-1.08pcts，主要系公司对即饮板块大力度及规模投入。2024Q1 毛利率同比+2.62pcts，生产效率提高为主因；同时销售/管理费用率同比-2.81/-0.33pcts，费用端收缩带来净利率同比+2.63pcts。现金指标较好，后续动力充足。2023/2024Q1 销售回款分别为 40.42/8.20 亿元，分别同增 11.39%/16.70%，合同负债分别同比-10.86%/+13.92%，表明 2024Q1 回款表现较好，蓄水池充足。冲泡稳健增长，着力健康化创新升级。2023 年冲泡/即饮营收分别为 26.86/9.01 亿元，分别同增 9.37%/41.16%，冲泡板块稳健增长，即饮板块实现高增。2023 年冲泡毛利率 44.68%，同比+4.03pcts，主要系生产效率提升所致。2023 年冲泡销量/均价分别同增 8.51%/0.79%，销量增长为主驱动力，得益于公司强化品牌“暖”的定位，并持续配合大媒介内容提高产品曝光度，在较多节目中重点推广。同时公司顺应趋势推出“如鲜”手作燕麦奶茶、“鲜咖主义”手作燕麦拿铁咖啡，着力推进“健康化”升级；亦创新推出“CC 柠檬液”等泛冲泡产品，试销反馈较好。即饮快速增长，品牌势能逐步扩大。2023 年即饮毛利率为 18.41%，同比+6.73pcts，主要受益于销售规模扩大后摊薄生产成本且精益化生产。2023 年即饮销量/均价分别同增 39.58%/1.13%，以销量提升为主。2023 年果汁茶以“泛零食”与“礼盒装”消费场景作为新增长点，在线上节目与线下快闪活动中加强与消费者链接；对冻柠茶进行较大力度广告投放，同时重点进行冰柜投放，实现税前 2 亿销售规模。公司饮料板块目前已形成稳定团队，拥有 600 余名销售人员，2024 年继续以果汁茶和冻柠茶为重点推进饮料业务放量。基地市场稳健增长，新兴市场潜力较大。2023 年华东/华中/西南营收分别为 16.04/5.30/4.64 亿元，分别同增 18.16%/14.52%/10.78%，主要市场稳步增长，其中华东市场 2023 年新增经销商 128 家，着力做好渠道下沉工作。另外东北市场营收同增 30.01%，华南市场毛利率同比提升 8.21pcts，新兴市场潜力充足。渠道思路清晰，深度广度并行。2023 年经销商/电商/直营营收分别为 32.56/2.50/0.63 亿元，分别同增 15.61%/7.00%/119.29%。其中，公司针对冲泡板块进行渠道下沉，提前布局中原市场，在销售旺季成果抢占终端；针对饮料板块专注做好生动化陈列、终端冰冻化工作，实现快速铺货。截至 2023 年年底，公司拥有经销商 1531 家，较去年同比增加 199 家，通过“无忧计划”与多重激励提高经销商积极性，即饮专职经销商数量大幅提升。

**均瑶健康：**公司 2023 年总营收 16.34 亿元（+66%），主要系独家专利技术/新产品与新业务发展趋势良好所致，归母净利润 0.58 亿元（-25%），主要系 2024 年春节错期导致 2023Q4 乳酸饮品销售同比下降所致。2023Q4 总营收 2.78 亿元（+97%），归母净利润-0.25 亿元（2022 年同期-0.02 亿元）。公司 2023 年/2023Q4 的毛利率为 24.43%/22.91%，分别同减 11pcts/27pcts，主要系原材料价格上涨/消费波动冲击味动力业务所致，2024 年大包粉、PET 等成本回落，利好毛利端改善。2023 年销售/管理费用率分别为 11.49%/7.76%，分别同减 7pcts/0.5pct，费用率优化导致公司 2023 年净利率为 3.96%（-3pcts），降幅低于毛利率。分产品看，乳酸菌饮品短期承压。2023 年乳酸菌饮品营收 5.80 亿元（-11%），在面对消费市场疲软/竞品增多/成本增加等不利影响下，营收略承压。公司 2023 年持续扩充味动力细分项，新增/优化 SKU 共计 12/19 个，后续味动力将从强势地区开始修复，再通过渠道拓展扩大规模。益生菌食品板块关注润盈订单落地。2023 年益生菌食品营收 1.55 亿元（+206%），主要系合并润盈所致，润盈 2023 年实现收入过亿，突破重整前连续三年亏损状态，实现扭亏为盈，预计 2024 年润盈产能可完全落地，目前订单充足，在产能保证下，若后续订单顺利落地，则全年 4 亿收入目标达成较为充裕。供应链按节奏推进。2023 年商品供应链营收 8.09 亿元（+463%），得益于泛缘供应链在规范化和业务协同方面得到较大提升，2023 年客户净增加 1100 家，目前供应链仍在按节奏推进。除此之外，公司 2023 年公司益生菌饮品/其他饮品的营收分别为 0.32/0.55 亿元，分别同比+5%/-23%。分销售模式看，2023 年经销/直销的营收分别为 14.50/1.81 亿元，分别同增 67%/137%，经销渠道稳健扩张，直销渠道营收大幅增加主要系合并润盈所致。分区域看，2023 年电商/东北/华北/华东/华

南/华中/西北/西南的营收分别为 0.30/0.39/0.20/11.65/0.51/1.66/0.24/0.67 亿元，分别同比-29%/+69%/+44%/+109%/+9%/-10%/+65%/+7%，华东实现快速增长主要系新增核心区域供应链业务所致，东北/华北/西北营收增长快主要系合并润盈所致。均瑶润盈的海外业务拓展成效显著，带动公司 2023 年海外市场实现营收 0.68 亿元，有力支撑公司国际化战略落地。

**仲景食品：**2024Q1 公司总营收 2.74 亿元 (+23%)，主要系仲景上海葱油及调味配料收入增长所致，同时由于产品结构优化，公司实现归母净利润 0.51 亿元 (+30%)。目前除了香菇原材料价格有上涨趋势外，豆油价格平稳，其他原材料包括小香葱、花椒价格均有下降，2024Q1 公司毛利率同比+4pct 至 44.50%，预计全年成本保持稳中有降，利好毛利率提升。2024 年公司持续扩张销售团队，同时加大线下试吃、电商宣传等费用投入，2024Q1 销售费用率同增 5pct 至 16.78%，同时公司提升管理效率，实现 2024Q1 管理费用率同减 0.3pct 至 4.37%。综合来看，2024Q1 公司净利率提升 1pct 至 18.56%，盈利能力持续提升。针对产品布局，对于仲景香菇酱产品，公司瞄准市场健康化需求优化配方，尽管香菇原材料价格呈现上升趋势，但由于公司占据主要香菇产地，相对竞品仍有明显成本优势；对于上海葱油，公司借助品牌影响力不断进入电商、B 端餐饮渠道，目前公司与华东 711 建立初步合作关系，为 2024 年上海葱油达成 2 亿收入目标奠定基础；花椒等调味配料受益于需求端改善，增长动能依然充足。B 端 C 端、线上线下渠道全覆盖。公司线上借助抖音电商窗口做品牌溢出，同时线下尝试进入河南学校餐厅、单位食堂场所，拓宽渠道类型，公司通过新渠道进入与传统渠道下沉，持续推进市场规模扩张。

**东鹏饮料：**收入利润双高增，继续坚实龙头地位。2023 年总营业收入 112.63 亿元（同增 32.42%），归母净利润 20.40 亿元（同增 41.60%）；2023Q4 总营业收入 26.22 亿元（同增 40.88%），归母净利润 3.84 亿元（同增 39.69%）。根据尼尔森，东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由 2022 年末的 36.07% 提升至 43.02%，排名保持第一。盈利能力平稳提升，市场投入持续加大。2023 年毛利率/净利率分别为 43.07%/18.11%，分别同比 +0.75/1.17pcts，盈利能力平稳向上，毛利率提升主要系聚酯切片、纸箱等原材料采购价格同比下降。其中 2023Q4 毛利率/净利率分别同比 +0.52/-0.12pcts，单 Q4 净利率同比下降主要系费用率同比提升较多，销售/管理/研发费用率分别同比 +0.85/1.16/0.05pcts，主要系增加销售人员数量、冰柜投放及管理人员支出。现金流高增，整体现金质量较优。2023 年经营净现金流 32.81 亿元（同增 61.95%），销售回款 139.00 亿元（同增 37.07%）。基本盘维持快速增长，大单品势能延续。2023 年东鹏特饮/其他饮料营收分别为 103.36/9.14 亿元，分别同增 26.48%/186.65%，其中基本盘东鹏特饮维持两位数增长，销量同增 28.24%，主要系产品顺应高性价比消费趋势叠加公司加大人员布局高效率执行专案。据尼尔森，2023 年 500ml 东鹏特饮按销售金额排名已成为我国市场饮料单品 SKU 第三位。2023 年东鹏特饮毛利率同比 +2.09pcts 至 45.35%，主要受益于原材料价格下降带来的成本改善。另外，公司通过赞助杭州亚运会、植入热播剧、加大体育营销等宣传方式加深消费者认知，加固品牌形象。新品逐步起势，印证产品运营能力。2023 其他饮料销量/均价分别同增 140.96%/18.96%，2023Q4 其他饮料营收同增 252.57%，新品放量明显，实现量价齐升。2023 年公司推出电解质饮料“补水啦”、无糖茶饮料“乌龙上茶”、咖啡新品“东鹏大咖生椰拿铁”、椰汁产品，今年推出预调鸡尾酒产品，着力打造第二增长曲线。目前电解质水饮料“补水啦”动销表现较好，555ml 与 1L 产品均具备较高性价比，同时公司推出多元口味以满足需求，期待第二单品放量。经销渠道快速增长，直营渠道表现亮眼。2023 年经销/直营/线上渠道营收分别为 97.58/12.60/2.05 亿元，分别同增 28.72%/71.39%/44.48%，毛利率同增 0.89%/0.39%/2.08%。公司在社区团购平台、餐饮渠道等新兴渠道上积极拓展，开发多元通路。截至 2023 年年底，经销商供 2981 家，净增长 202 家；网点数 340 万家，同增 13.4%，实现 100% 地级市覆盖。基地市场双位数增长，新兴市场实现高增。2023 年广东/华东/华中区域营收分别为 37.61/15.16/14.00 亿元，同增 12.14%/48.41%/32.84%，基地市场广东区域持续做好渠道深度，同时在华东、华中区域加大覆盖力度并取得较好成效；西南/华北区域营收分别同增 64.71%/64.83%，为新兴高增区域，占比分别同增 1.94%/1.76pcts。产能相继投产，满足全国化布局。华东浙江/华中长沙基地市场分别于 2023 年 11 月、2024 年 3 月投产，目前年设计产能达到 335 万吨，天津基地亦与 2024 年开工建设，预计 2026



年底投入使用。

**龙大美食：**2023 年公司总营收 133.18 亿元（同减 17%），归母净利润-15.38 亿元（同减 2141%）。其中 2023Q4 公司总营收 32.12 亿元（同减 31%），归母净利润-8.90 亿元（同减 3511%），主要系公司传统业务板块受毛猪销售价格及猪肉市场价格持续下跌并叠加疫病影响，导致传统业务大幅亏损所致。2024Q1 公司总营收 25.23 亿元（同减 27.43%），归母净利润 0.30 亿元（同增 43.24%），主要系公司持续优化猪群结构、业务结构变化使得盈利边际回升，2024 年 3 月 1 日，农业部正式下调能繁母猪的正常保有量，预计本轮产能出清还有空间。盈利端，2023 年公司毛利率为-1.58%（-6pct），主要系猪价底部运行拉低毛利率；2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 1.14%/2.17%，分别同增 0.1pct/1pct，费用率相对稳定；综合来看，公司 2023 年净利率为-11.14%（-12pct）。随着高毛利预制菜业务占比提升，叠加成本端下降扩大食品板块成本优势，2024Q1 公司毛利率回升至 6.12%（+1pct）；2024Q1 销售费用率/管理费用率分别为 1.38%/2.50%，分别同增 0.2pct/1pct；2024Q1 净利率为 1.18%（+0.1pct）。2023 年公司累计屠宰生猪/生猪出栏量分别为 643.54/65 万头，分别同增 9%/30%，养殖出栏量及屠宰量均有所提升，但受制于猪价与疫病影响，养殖成本与销价倒挂，屠宰板块收入下滑，2023 年鲜冻肉/进口贸易营收分别为 96.31/11.23 亿元，分别同比-20%/-30%，拆分量价来看，2023 年公司生猪屠宰及肉类加工销售量 71.70 万吨（+4%），吨价 1.50 万元/吨（-24%）。同时，公司针对贸易板块进行战略收缩，聚焦食品板块，2023 年公司熟食制品/预制菜/其他营收分别为 2.39/19.84/3.41 亿元，分别同比-29%/51%/-59%，2023 年公司累计开发上市新产品 113 款，通过推进大单品战略，实现肥肠类产品收入 3 亿元、烤肠类/酥肉/培根类产品实现亿元体量。2024 年公司针对传统业务优化工艺，加强成本管控，针对食品业务挖掘客户/强化创新，围绕肉类和猪副类做系列产品开发，不断平滑行业周期影响。2023 年公司经销/直销渠道营收分别为 105.45/27.73 亿元，分别同比-17%/-18%，其中公司深耕新零售业务，京东/抖音/拼多多分别实现销售额 0.93/0.20/0.16 亿元，分别同增 7%/320%/81%。截至 2023 年末，公司共有经销商 9191 家，较去年增加 236 家，其中预制食品经销商超 1300 家，后续公司通过存量客户导入新品，并重点围绕西餐渠道开发新客户，实现大 B 客户收入较快增长。2023 年公司山东/华东其他地区/华中/华北/华南/东北/西南/西北及其他地区营收分别为 50.78/38.25/17.37/6.58/3.59/9.42/6.46/0.74 亿元，分别同比 -15%/-30%/-19%/-11%/26%/37%/-12%/-29%，未来公司计划通过将经销商提质增效列入考核范围，来推动空白市场开发/实现局部市场突破。

**天润乳业：**公司 2023 年总营收 27.14 亿元（+13%），主要得益于疆外市场顺利拓展/乳制品销量提升。归母净利润 1.42 亿元（-28%）；2023Q4 公司总营收 6.31 亿元（+13%），归母净利润-47.34 万元（2022 年同期为 0.43 亿元），利润端短期承压，系新农乳业并表拖累所致。由于公司通过控制运营成本/各工厂产能协调直发/供应商评选与承运商招标等多措并举推进降本增效，公司 2023 年毛利率增长 1pct 至 19.11%；2023Q4 毛利率 17.58%（-0.1pct）。2023 年销售/管理费率分别为 5.41%/3.57%，分别同增 0.2pct/0.2pct，同时受新农乳业并表及收购新农乳业致使筹资费用增加的影响，2023 年财务费用增至 1825.58 万元（2022 年同期-502.89 万元），综合导致公司净利率为 5.16%（-3pcts）。2024 年，公司计划实现乳制品销量 32 万吨，预计实现总营收 30 亿元。分产品看，2023 年常温乳制品/低温乳制品/畜牧业产品/其他产品营收分别为 15.30/10.80/0.80/0.09 亿元，分别同比 +19%/+8%/-10%/-51%。2023 年公司完成 70 余款新品开发并陆续推新，实现乳制品销量 28.45 万吨（+6%）。其他产品营收同比腰斩，主要系子公司天润优品销售新疆特色产品减少所致。分销售模式看，2023 年经销/直营的营收分别为 24.01/2.99 亿元，分别同增 12%/14%。2023Q4 末，专卖店数量达 1000 家，2023 年全面推进专卖店数字化建设及会员销售体系的搭建，预计利好整体运营效率及消费者购物体验，从而增强市场竞争力。分区域看，2023 年疆内/疆外营收分别为 14.51/12.49 亿元，分别同增 6%/21%，疆外增速亮眼，得益于公司持续在供应/销售/渠道端多元布局，未来增长仍可期：供应端，天润齐源于 2023 年 11 月投产试运营，天润唐王城二期 3 万吨乳制品加工项目基本完成，为进一步拓展疆外市场提供供应保障；销售端，2023 年公司设立山东销售分公司，通过市场网络体系构建为未来销售布局奠基；渠道端，截至 2023 年末，公司总经销商 930 家，净增加 204 家，

其中疆内/疆外净增加 33/171 家，重点发力疆外经销网络建设。

**燕京啤酒：**公司 2023 年营收实现 142.13 亿元 (+7.7%)，归母净利润实现 6.45 亿元 (+83.0%)。单四季度看，公司 2023Q4 营收实现 17.97 亿元 (-4.4%)，归母净利润为-3.11 亿元，同比基本持平。拆分量价来看，公司 2023 啤酒销量实现 394.24 万千升，同比增长 4.57%，其中 U8 同比增速超 36%。公司在 U8 为首的核心中高端单品快速放量带领下，销售结构持续升级，全年吨酒价格升至 3605.16 元/千升，高端化趋势显著。得益于 U8 及其他中高档产品营收同比增长 13.32%，销售产品的结构升级有效对冲成本上涨压力，公司 2023 年毛利率平稳增长至 37.63% (+0.2pct)。公司持续推进包含供应链建设、信息化建设等九大变革，统筹资源配置，有效提升管理质效，费率管控得当。公司 2023 销售费率缩减约 1.3pcts 至 11.1%，管理费率微增至 11.4% (+0.7pct)，推动公司 2023 净利率实现 6.01% (+1.9pcts)，扣非归母净利润实现 5.00 亿元 (+84.2%)。

**金种子酒：**公司业绩快报显示，2023 年实现收入 14.69 亿元，同比增加 23.92%，归母净利润-0.22 亿元，22 年同期为-1.87 亿元；扣非归母净利润-0.57 亿元，22 年同期为-2.06 亿元。2023Q4 收入 3.96 亿元，同比增加 6.80%，归母净利润为 0.13 亿元，2022 年同期为-0.51 亿元，扣非归母净利润为-0.09 亿元，2022 年同期为-0.52 亿元。公司 2024 预盈公告显示，公司 2024Q1 归母净利润预计为 0.13-0.19 亿元，与 2022 年同期相比增加约 0.54-0.60 亿元；扣非归母净利润预计为 0.10-0.16 亿元，与 2022 年同期相比增加约 0.53-0.59 亿元。公司低档价格带中柔和系列、种子年份酒等品牌影响力优势仍然显著，预计低档酒销量为公司主要增量贡献点。公司针对中档价格带推出馥合香系列，目前仍处于品牌培育阶段，未来有望借助华润渠道稳步放量。

**莲花健康：**根据 2023 年业绩快报，2023 年公司实现总营收 21.01 亿元 (+24%)，公司在品牌复兴战略指引下加强市场推广动作，同时股权激励计划进一步释放发展活力，主营业务规模持续扩张。归母净利润 1.28 亿元 (+176%)，扣非净利润 1.15 亿元 (+85%)，由于公司原材料成本下降，同时不断优化物流费用/提高运营效率，盈利能力显著提升。根据 2024 年第一季度业绩预告，2024Q1 公司预计实现归母净利润 0.45-0.50 亿元 (+114%-138%)，扣非归母净利润 0.44-0.49 亿元 (+110%-134%)，降本增效成效持续释放。公司管理层以董事会制定的“品牌复兴战略”为指引，以市场为导向，持续优化营销网络布局、加强市场推广及销售工作，销售收入实现较快增长。产品上，公司推进味精主业渠道下沉，深挖存量市场，实现市场占有率进一步提升，并借助主业协同优势赋能复调业务渠道开拓，随着矿泉水业务开拓，公司多元化产品布局逐渐完善。组织上，公司通过实施股权激励计划+优化薪酬结构+建立赛马机制等措施提高人效，组织活力仍在持续释放。供应链端，公司持续优化物流配送线路，并结合工厂位置积极调研适配的运输方式，生产/采购/物流等各主要运营环节周转效率实现较大提升，运营管理降本增效。除此之外，随着公司算力布局逐步展开，第二增长曲线发展空间有望持续打开。

**承德露露：**全年业绩略超预期，单四季度实现双位数增长。2023 年总营收 29.55 亿元 (同增 9.76%)，归母净利润 6.38 亿元 (同增 6.02%)；2023Q4 总营收 9.19 亿元 (同增 27.54%)，归母净利润 1.95 亿元 (同增 7.39%)。一季度利润稍承压，略不及预期。2024Q1 总营收 12.27 亿元 (同增 7.53%)，归母净利润 2.46 亿元 (同增 3.04%)。成本变动致毛利率承压，费用投放规模减少以平滑净利率。2023 年毛利率/净利率分别为 41.46%/21.60%，分别同比-3.40/-0.75pcts，毛利率变动预计主要系原材料价格波动带来的，2024Q1 毛利率/净利率分别同比-3.94/-0.87pcts。2023 年销售/管理/研发费用分别同比-1.89/-0.12/+0.19pcts，2024Q1 分别同比-2.00/-0.15/+0.01pcts，预计主要系费用投入规模减少带来销售费用率同比下降。全年净现金流近持平，销售回款增速表现较好。2023/2024Q1 经营净现金流分别为 6.27/0.61 亿元，分别同比+1.92%/-19.48%；销售回款分别为 32.43/12.32 亿元，分别同比+20.10%/+30.77%。分红比例提升，回馈投资者。2023 年公司现金分红比例达 64.35%，较 2022 年提升 13.18pcts，股息率提升至 4.68%。杏仁露加大品牌年轻化建设，稳定增长。2023 年杏仁露/核桃露/杏仁奶营收分别为 28.62/0.87/0.03 亿元，杏仁露/核桃露营收分别同比+8.32%/81.50%。其中，杏仁露为公司基本盘，2023 年通

过建设品牌年轻化推动产品稳定增长，如 2023 年年底至春节投放 1100 家电影院、20 个城市 300 辆公交车媒体、15 个北方核心城市高铁站。2023 年杏仁露销量/均价分别同比 +13.58%/-4.63%，毛利率同比-3.15pcts。核桃露实现高增，以量增为主。2023 年核桃露销量/均价分别同增 93.06%/-5.98%，毛利率同比-3.30pcts。2023 年杏仁奶毛利率为 31.89%，2024 年公司将在杏仁露的基础上，着力打造“杏仁+”产品，满足多元化植物基需求，同时重点开发 LOLO 水系列产品。北部大本营市场增长稳健，其他地区增长迅速。2023 年北部/中部/其他地区营收分别为 26.76/1.75/1.04 亿元，分别同增 7.57%/17.32%/87.88%。北部仍为公司基地市场，同时中部及其他地区营收增长迅速，2023 年其合计占比同比+1.84pcts 至 9.43%。渠道开发强势，成果显著。2023 年经销/直销营收分别为 28.86/0.69 亿元，分别同增 8.94%/60.41%，直销渠道增长亮眼，以大卖场为主。2023 年公司共开发高铁商店 212 家，学校商店 470 家，打造形象店 1.21 万个，举办宴会 8742 场，开发餐饮店 2.87 万个；拥有经销商 866 家，较年初净增加 178 家。

**三只松鼠：**2023 年总营收 71.15 亿元 (-2%)，归母净利润 2.20 亿元 (+70%)，利润端增速亮眼，预计主要系运营战略调整、精简费投所致。单季度看，2023Q4/2024Q1 总营收分别为 25.32/36.46 亿元，分别同增 29%/92%；2023Q4/2024Q1 归母净利润分别为 0.50/3.08 亿元，分别同增 40%/61%，营收/利润增幅边际提升。公司实施“高端性价比”战略，短期需在产品定价上做出让步，因此在一定程度上拉低毛利率水平，公司 2023 年/2024Q1 的毛利率分别为 23.33%/27.40%，分别同减 3pcts/1pct，预计未来毛利率仍有下探空间，但公司通过“一品一链”/广宣投入结构调整/“品销协同”带动运营效率提升，2023 年/2024Q1 销售费率分别为 17.39%/16.26%，分别同比-4pcts/+1pct；2023 年/2024Q1 管理费率分别为 3.20%/1.33%，分别同减 0.7pct/2pcts。综合来看，公司 2023 年/2024Q1 的净利率分别为 3.09%/8.46%，分别同比+1pct/-2pcts，公司预期短期控制净利率稳定在 3%-3.5%区间，随着全渠道布局完善/竞争格局优化，预计公司中期净利率将保持在 5%上下。分产品看，2023 年坚果/烘焙/肉制品/果干/综合/其他的营收分别为 38.12/10.86/6.00/3.50/10.90/1.77 亿元，分别同比-7%/-4%/-14%/+3%/+25%/+22%，公司针对坚果产品强化全品类布局/扩大自产比例/优化全链条成本，焕新品类经营损益模型；同时，公司通过联合集采/优化交付模式打造零食品类竞争力，产品推新助力综合品类快速增长。分品牌看，2023 年三只松鼠/小鹿蓝蓝的营收分别为 65.25/5.88 亿元，分别同比-4%/+20%，其中小鹿蓝蓝 2023Q4 扭亏为盈，经营有望持续改善。分销售模式看，2023 年线上/线下的营收分别为 49.51/21.63 亿元，分别同比+3%/-14%，公司以“高端性价比”为导向重构线下门店体系，针对原有店型进行集中优化，截至 2023 年末，公司社区零食店/原有店型分别为 149/266 家，由于线下分销模式更为适配行业竞争环境，2023 年公司线下分销营收 16.41 亿元 (+11%)，公司有望借助线下渠道供应链稳定性特质拉平季度业绩波动，实现周期穿越。分线上销售平台看，公司天猫系/京东系/抖音的营收分别为 17.38/11.97/12.04 亿元，分别同比-12%/-31%/+119%，抖音平台营收增速亮眼，公司利用抖音渠道内容属性强、精准定位与高触达的特点，通过 SKU 优化/打造爆款/加大费投等方式实现渠道扩张与品牌势能建设，而“抖+N”经营体系的构建有望进一步推进公司全渠道协同发展。

## 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（根据渠道及华鑫食品饮料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		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	-2.1%	25.5%	23.9%	50%	-	-	扭亏为盈	扭亏为盈 (1300-1900w)
600559.SH	地产酒	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%	17.3%	10.4%	23.6%	22%
600197.SH		伊力特	37.0%	18.5%	25.5%	20%-25%	95.8%	37.0%	32.0%	20%-25%
600600.SH		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	啤酒	燕京啤酒	7.7%	13.7%	10.1%	6%-8%	83.0%	7373.3%	40.0%	40%-50%
002847.SZ		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%+
300783.SZ		三只松鼠	-2.4%	-38.5%	42.5%	92%	69.9%	18.7%	56.8%	61%
003000.SZ		劲仔食品	41.3%	68.4%	27.7%	30%-35%	68.2%	95.7%	51.3%	80%-100%
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	-0.6%	-3.6%	20.7%	17%	5.4%	20.3%	50.2%	4%
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		休闲食品	绝味食品	13.8%	8.0%	11.7%	0%-5%	152.7%	54.4%	247.2%
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	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	调味品	中炬高新	-3.8%	1.5%	17.0%	5%-10%	386.5%	-5.5%	-	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%	23%	36.7%	132.6%	33.6%	30%
600186.SH		莲花健康	24.2%	9.2%	63.0%	+114%-138%	176.4%	43.2%	105.0%	+110%-134%
300138.SZ		晨光生物	9.1%	14.7%	12.5%	(5)%-0%	10.5%	26.3%	-31.9%	(75.56)%-(68.90)%
605499.SH		东鹏饮料	32.4%	24.1%	26.6%	30-35%	41.6%	44.3%	27.1%	30%
603711.SH		香飘飘	15.9%	37.0%	18.6%	6.67%	31.0%	109.8%	22.5%	331.26%
605337.SH		李子园	0.6%	1.1%	18.2%	(2)%-2%	7.2%	45.0%	19.9%	5%-10%
300997.SZ	软饮料	欢乐家	20.5%	43.7%	15.7%	5%-10%	36.9%	66.0%	18.0%	10%+
002568.SZ		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	9.8%	2.1%	10.9%	7.53%	6.0%	1.6%	9.2%	3.04%
605300.SH		佳禾食品	17.0%	22.8%	12.9%	-15.61%	123.4%	267.2%	11.0%	-27.71%
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	-17.4%	4.1%	13.7%	-27.43%	2140.9%	-9.6%	106.4%	43.24%
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	12.6%	16.3%	12.0%	0%-5%	-27.7%	55.6%	23.9%	下滑
605388.SH		均瑶健康	65.7%	102.8%	28.5%	0%-5%	-24.9%	30.9%	114.0%	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:** 淡季需求变化平稳, 逐步开启五一备货。本周需求端变化不大, 随着五一备货逐步开启, 批价或有所回落, 而五一期间宴席与聚饮场景预计支撑白酒消费, 同时为二季度业绩提供保障。我们判断在五一、端午等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:** 本周我们参加欢乐家调研活动, 我们认为公司业绩稳健确定性高, 同时具备即饮旺季销售+越南工厂落地预期催化+零食量贩渠道贡献。C 端椰子汁增长势能延续,

椰子水包装与品牌形象升级后利于品宣，今年 30 万家新增网点贡献增长；罐头进入零食量贩渠道，目前反馈较好。B 端厚椰乳在越南工厂稳定供应后具备原料与供应端优势，后续持续关注大客户开发情况。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	2024/4/20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1646.64	59.49	69.85	81.13	27.68	23.57	20.30	买入
000858.SZ	五粮液	142.90	7.63	8.67	9.73	18.73	16.48	14.69	买入
000568.SZ	泸州老窖	175.68	8.90	10.89	13.15	19.74	16.13	13.36	买入
600809.SH	山西汾酒	238.88	8.79	10.42	12.72	27.18	22.93	18.78	买入
002304.SZ	洋河股份	95.45	7.07	8.51	10.02	13.50	11.22	9.53	买入
000799.SZ	酒鬼酒	48.70	1.83	2.26	2.90	26.61	21.55	16.79	买入
600702.SH	舍得酒业	70.07	5.32	6.23	7.28	13.17	11.25	9.63	买入
600779.SH	水井坊	43.17	2.59	3.00	3.46	16.67	14.39	12.48	买入
000596.SZ	古井贡酒	251.78	8.51	10.80	13.42	29.59	23.31	18.76	买入
603369.SH	今世缘	55.65	2.50	3.08	3.71	22.26	18.07	15.00	买入
603589.SH	口子窖	38.11	3.01	3.58	4.18	12.66	10.65	9.12	买入
603198.SH	迎驾贡酒	61.10	2.86	3.60	4.41	21.36	16.97	13.85	买入
600199.SH	金种子酒	14.49	-0.03	0.17	0.44	-483.00	85.24	32.93	买入
603919.SH	金徽酒	19.33	0.65	0.80	1.01	29.74	24.16	19.14	买入
600197.SH	伊力特	19.27	0.69	0.91	1.13	27.93	21.18	17.05	买入
600559.SH	老白干酒	17.93	0.68	0.89	1.15	26.37	20.15	15.59	买入
000860.SZ	顺鑫农业	15.75	-0.43	0.95	1.07	-36.63	16.58	14.72	买入
603288.SH	海天味业	37.19	1.06	1.20	1.34	35.08	30.99	27.75	买入
603027.SH	千禾味业	16.42	0.54	0.74	0.98	30.41	22.19	16.76	买入
603317.SH	天味食品	13.43	0.43	0.52	0.65	31.23	25.83	20.66	买入
600872.SH	中炬高新	26.20	2.16	1.11	1.37	12.13	23.60	19.12	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.05	0.72	0.80	0.89	18.13	16.31	14.66	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.85	0.14	0.18	0.22	56.07	43.61	35.68	买入
603755.SH	日辰股份	20.70	0.57	0.75	0.98	36.32	27.60	21.12	买入
603170.SH	宝立食品	14.51	0.75	0.94	1.18	19.35	15.44	12.30	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.92	0.53	0.77	1.00	56.45	38.86	29.92	买入
300908.SZ	仲景食品	43.99	1.72	2.30	2.83	25.58	19.13	15.54	买入
600298.SH	安琪酵母	30.06	1.46	1.59	1.96	20.59	18.91	15.34	买入

300138.SZ	晨光生物	9.16	0.90	0.61	0.99	10.18	15.02	9.25	买入
300755.SZ	华致酒行	16.28	0.56	0.68	0.84	29.07	23.94	19.38	买入
605499.SH	东鹏饮料	192.45	5.10	6.48	8.02	37.74	29.70	24.00	买入
603711.SH	香飘飘	16.98	0.68	0.84	0.99	24.97	20.21	17.15	买入
605337.SH	李子园	12.39	0.60	0.72	0.86	20.65	17.21	14.41	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.76	0.23	0.32	0.40	42.43	30.50	24.40	买入
600132.SH	重庆啤酒	64.17	2.76	2.98	3.30	23.25	21.53	19.45	买入
600600.SH	青岛啤酒	76.82	3.13	3.64	4.20	24.54	21.10	18.29	买入
603345.SH	安井食品	83.23	5.70	7.32	9.01	14.60	11.37	9.24	买入
603517.SH	绝味食品	18.20	0.92	1.52	1.84	19.78	11.97	9.89	买入
603057.SH	紫燕食品	19.61	0.88	1.06	1.26	22.28	18.50	15.56	买入
002847.SZ	盐津铺子	75.76	2.58	3.68	5.02	29.36	20.59	15.09	买入
603719.SH	良品铺子	14.19	0.82	0.94	1.23	17.30	15.10	11.54	买入
002991.SZ	甘源食品	87.18	3.38	4.39	5.58	25.79	19.86	15.62	买入
002557.SZ	洽洽食品	33.77	1.59	1.95	2.37	21.24	17.32	14.25	买入
003000.SZ	劲仔食品	15.28	0.46	0.70	0.86	33.22	21.83	17.77	买入
605338.SH	巴比食品	15.85	0.85	1.02	1.17	18.65	15.54	13.55	买入
300973.SZ	立高食品	29.38	0.52	1.49	1.93	56.50	19.72	15.22	买入
002216.SZ	三全食品	12.53	0.97	1.10	1.25	12.92	11.39	10.02	买入
600882.SH	妙可蓝多	11.95	0.12	0.24	0.36	0.50	49.79	33.19	买入
001215.SZ	千味央厨	34.67	1.70	2.25	2.92	20.39	15.41	11.87	买入
605089.SH	味知香	26.81	1.07	1.30	1.56	25.06	20.62	17.19	买入
002330.SZ	得利斯	3.95	0.09	0.16	0.28	43.89	24.69	14.11	买入
603043.SH	广州酒家	18.24	0.97	1.10	1.30	18.80	16.58	14.03	买入
002956.SZ	西麦食品	14.16	0.55	0.65	0.78	25.75	21.78	18.15	买入
002570.SZ	贝因美	2.74	0.09	0.13	0.18	30.44	21.08	15.22	买入
600887.SH	伊利股份	27.66	1.70	2.13	2.60	16.27	12.99	10.64	买入
603156.SH	养元饮品	26.86	1.43	1.59	1.95	18.78	16.89	13.77	买入
300094.SZ	国联水产	3.33	-0.12	0.06	0.17	-27.75	55.50	19.59	买入
002726.SZ	龙大美食	7.03	-1.43	0.09	0.20	-4.92	78.11	35.15	买入
002946.SZ	新乳业	9.85	0.59	0.79	1.04	16.69	12.47	9.47	买入
603076.SH	乐惠国际	23.50	0.61	1.03	1.51	38.52	22.82	15.56	买入
300791.SZ	仙乐健康	36.40	1.28	1.46	1.94	28.44	24.93	18.76	买入
605388.SH	均瑶健康	7.99	0.13	0.29	0.40	61.46	27.55	19.98	买入
603237.SH	五芳斋	27.22	1.56	2.00	2.49	17.45	13.61	10.93	买入
603697.SH	有友食品	6.28	0.27	0.33	0.37	23.26	19.03	16.97	买入
002582.SZ	好想你	6.20	-0.10	0.07	0.12	-62.00	88.57	51.67	买入
002732.SZ	燕塘乳业	17.17	1.15	1.31	1.61	14.93	13.11	10.66	买入
002820.SZ	桂发祥	8.31	0.30	0.47	0.68	27.70	17.68	12.22	买入
002852.SZ	道道全	7.47	1.08	1.30	1.53	6.92	5.75	4.88	买入
688156.SH	路德环境	13.70	0.47	1.06	2.11	29.15	12.92	6.49	买入
605300.SH	佳禾食品	13.45	0.64	0.72	0.85	21.02	18.68	15.82	买入
003030.SZ	祖名股份	14.95	0.55	0.80	1.09	27.18	18.69	13.72	买入
603020.SH	爱普股份	7.38	0.31	0.37	0.42	23.81	19.95	17.57	买入

300898.SZ	熊猫乳品	18.24	0.81	0.96	1.13	22.52	19.00	16.14	买入
000848.SZ	承德露露	9.16	0.61	0.66	0.74	15.02	13.88	12.38	买入
000869.SZ	张裕 A	26.60	0.77	0.85	0.94	34.55	31.29	28.30	买入
600419.SH	天润乳业	9.48	0.44	0.55	0.68	21.55	17.24	13.94	买入
002461.SZ	珠江啤酒	8.21	0.28	0.34	0.40	29.32	24.15	20.53	买入
605179.SH	一鸣食品	10.86	0.07	0.15	0.24	155.14	72.40	45.25	买入
002568.SZ	百润股份	18.70	0.78	1.02	1.30	23.97	18.33	14.38	买入
300997.SZ	欢乐家	14.98	0.62	0.73	0.85	24.16	20.52	17.62	买入
600186.SH	莲花健康	4.16	0.03	0.07	0.15	138.67	59.43	27.73	买入
300783.SZ	三只松鼠	24.50	0.55	0.87	1.16	44.55	28.16	21.12	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.16	0.27	0.35	0.45	15.41	11.89	9.24	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。