

2024年04月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩密集验证期，白酒一季度开门红

—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

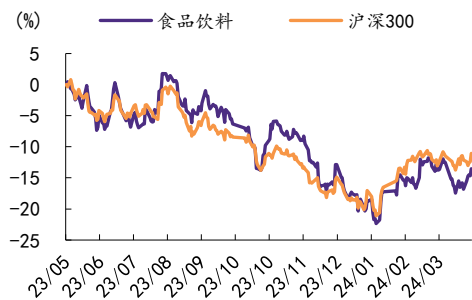
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	0.3	6.4	-14.0
沪深300	1.8	7.5	-11.0

## 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：寻找板块结构性机会，五一备货已开启》2024-04-21
- 《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
- 《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

## 一周新闻速递

行业新闻：1) 宜宾 Q1 酒类产值增长 6.4%；2) 一季度贵州白酒产值增长 29.5%；3) 四川一季度白酒产量增长 5.7%。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台酱香酒召开人才交流座谈会；茅台大力推动文物保护；2) 泸州老窖：启动“星海工程”人才计划；3) 山西汾酒：与华为洽谈数智化。

## 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：**本周舍得酒业召开业绩交流会，我们认为目前舍得处于炼内功阶段，组织能力持续提升，经济环境下行期坚持费用投放加快首府战役，将 T68 提升至沱牌战略单品地位，期待经济改善拐点来临后弹性释放。二季度进入白酒销售淡季，库存和批价仍是第一观察指标，静候下个动销验证节点。PMI 数据在基数效应、节奏变化等因素的共同作用下释放偏乐观信号，短期提振市场信心，后续有待进一步观察确认趋势。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：**本周东鹏饮料与欢乐家等大众品公司召开业绩交流会。东鹏饮料来看，我们看好公司在能量饮料主赛道上持续提升市场份额，同时电解质水等新品实现较快增长，新品长期增长主逻辑在于强势渠道力+高性价比产品力+具备增长驱动赛道；短期看年后“鹏击行动”专案精准投放消费者奖励，预计对动销的拉动效果显著。欢乐家来看，我们认为 Q1 收入符合预期，利润略承压主要系网点开发前期销售人员增长，后续看点：1) 罐头稳增，椰汁业务收入快速增长成第二增长曲线。2) 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。3) C 端今年 30 万家新增网点贡献增长；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。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	2024/4/27	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1709.43	59.49	69.85	81.13	28.73	24.47	21.07	买入
000858.SZ	五粮液	152.25	7.63	8.67	9.73	19.95	17.56	15.65	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.42	8.90	10.89	13.15	20.95	17.12	14.18	买入
600809.SH	山西汾酒	252.29	8.56	10.60	13.01	29.47	23.80	19.39	买入
002304.SZ	洋河股份	100.09	7.07	8.51	10.02	14.16	11.76	9.99	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.20	1.83	2.26	2.90	27.43	22.21	17.31	买入
600702.SH	舍得酒业	72.53	5.32	6.01	6.88	13.63	12.07	10.54	买入
600779.SH	水井坊	46.17	2.59	3.00	3.46	17.83	15.39	13.34	买入
000596.SZ	古井贡酒	264.50	8.51	10.80	13.42	31.08	24.49	19.71	买入
603369.SH	今世缘	59.05	2.50	3.08	3.71	23.62	19.17	15.92	买入
603589.SH	口子窖	40.72	3.01	3.58	4.18	13.53	11.37	9.74	买入
603198.SH	迎驾贡酒	68.94	2.86	3.57	4.40	24.10	19.31	15.67	买入
600199.SH	金种子酒	15.17	-0.03	0.17	0.44	-505.67	89.24	34.48	买入
603919.SH	金徽酒	21.64	0.65	0.80	1.01	33.29	27.05	21.43	买入
600197.SH	伊力特	20.14	0.69	0.91	1.13	29.19	22.13	17.82	买入
600559.SH	老白干酒	19.87	0.68	0.89	1.15	29.22	22.33	17.28	买入
000860.SZ	顺鑫农业	17.24	-0.43	0.95	1.07	-40.09	18.15	16.11	买入
603288.SH	海天味业	38.84	1.06	1.20	1.34	36.64	32.37	28.99	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	13.95	0.43	0.52	0.65	32.44	26.83	21.46	买入
600872.SH	中炬高新	29.43	2.16	1.11	1.37	13.63	26.51	21.48	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.02	0.72	0.80	0.89	18.08	16.28	14.63	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.02	0.14	0.18	0.22	57.29	44.56	36.45	买入
603755.SH	日辰股份	22.36	0.57	0.75	0.98	39.23	29.81	22.82	买入
603170.SH	宝立食品	14.75	0.75	0.94	1.18	19.67	15.69	12.50	买入

300999.SZ	金龙鱼	30.28	0.53	0.77	1.00	57.13	39.32	30.28	买入
300908.SZ	仲景食品	43.41	1.72	2.30	2.83	25.24	18.87	15.34	买入
600298.SH	安琪酵母	29.38	1.46	1.59	1.96	20.12	18.48	14.99	买入
300138.SZ	晨光生物	9.34	0.90	0.61	0.99	10.38	15.31	9.43	买入
300755.SZ	华致酒行	17.85	0.56	0.68	0.84	31.88	26.25	21.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	199.22	5.10	6.79	8.72	39.06	29.34	22.85	买入
603711.SH	香飘飘	17.59	0.68	0.84	0.99	25.87	20.94	17.77	买入
605337.SH	李子园	12.22	0.60	0.72	0.86	20.37	16.97	14.21	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.77	0.23	0.32	0.40	42.48	30.53	24.43	买入
600132.SH	重庆啤酒	66.50	2.76	2.98	3.30	24.09	22.32	20.15	买入
600600.SH	青岛啤酒	79.00	3.13	3.64	4.20	25.24	21.70	18.81	买入
603345.SH	安井食品	83.99	5.70	7.32	9.01	14.74	11.47	9.32	买入
603517.SH	绝味食品	18.97	0.92	1.52	1.84	20.62	12.48	10.31	买入
603057.SH	紫燕食品	19.25	0.80	0.98	1.16	24.06	19.64	16.59	买入
002847.SZ	盐津铺子	73.73	2.58	3.68	5.02	28.58	20.04	14.69	买入
603719.SH	良品铺子	14.71	0.45	0.50	0.59	32.69	29.42	24.93	买入
002991.SZ	甘源食品	82.92	3.53	4.28	5.28	23.49	19.37	15.70	买入
002557.SZ	洽洽食品	35.30	1.59	1.95	2.37	22.20	18.10	14.89	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.92	0.46	0.70	0.86	32.43	21.31	17.35	买入
605338.SH	巴比食品	16.58	0.85	1.02	1.17	19.51	16.25	14.17	买入
300973.SZ	立高食品	32.89	0.52	1.49	1.93	63.25	22.07	17.04	买入
002216.SZ	三全食品	12.10	0.97	1.10	1.25	12.47	11.00	9.68	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.....	12
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	13
2.5、重点信息反馈.....	17
3、行业评级及投资策略.....	27
4、重点推荐个股.....	27
5、风险提示.....	29

## 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.....	12
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	13
图表 5: 2022 年白酒行业营收 6626 亿元, 同+9.64%.....	13
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%.....	13
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%.....	13
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	14
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	14
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	14
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	14
图表 12: 2024 年 3 月规上企业啤酒产量 872.10 万千升, 同增 2.3%.....	15
图表 13: 2024 年 3 月啤酒行业产量累计同增 35.6%.....	15
图表 14: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量 3.2 万千升, 同比-11.1%.....	15
图表 15: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比+3.20%.....	15
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%.....	16
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	16
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%.....	16
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	16
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.....	17

---

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% .....	17
图表 22: 重点关注公司及盈利预测.....	27

# 1、一周新闻速递

## 1.1、行业新闻

1. 宜宾 Q1 酒类产值增长 6.4%。
2. 一季度贵州白酒产值增长 29.5%。
3. 仁怀开展特供酒“清源打链”专项行动。
4. 澳大利亚葡萄酒一季度进口额增长 1738.54%。
5. 一季度烈酒进口 1869 万升、同比下滑 25.96%。
6. 一季度啤酒产量 872.1 万吨。
7. 汾阳今年规划净增产能 10 万吨。
8. 四川一季度白酒产量增长 5.7%。
9. 中酒协发布绵柔酱香白酒团标。
10. 香港成立白酒协会。
11. 2024 秋糖 10 月 29 日深圳开幕。
12. 上海酒博会 10 月 10 日开幕。
13. 8 酒企入选产教融合建设储备库。

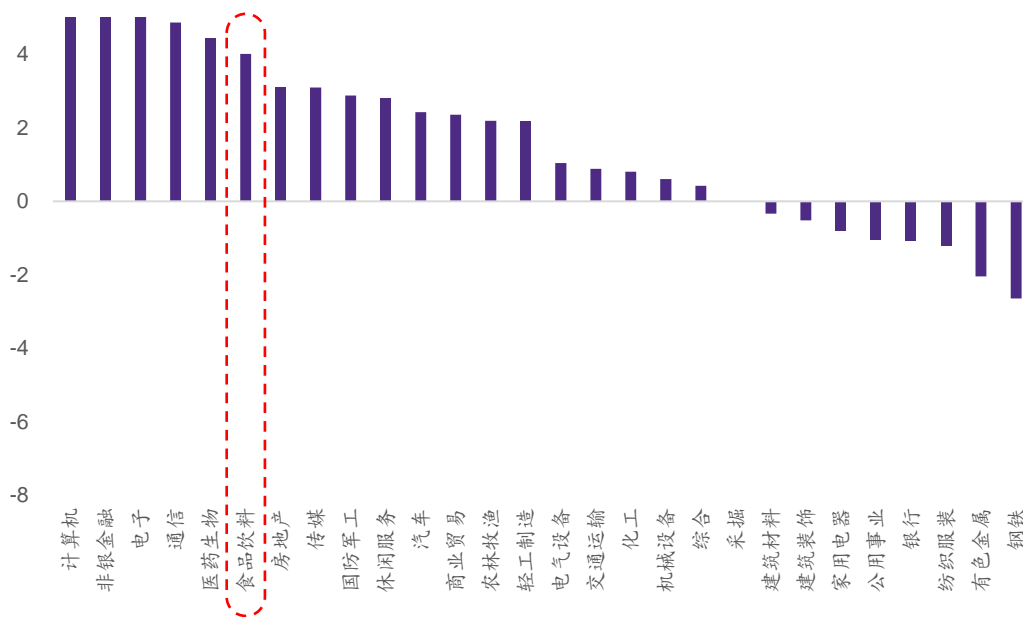
## 1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：1) 茅台酱香酒召开人才交流座谈会；2) 茅台大力推动文物保护。
2. 泸州老窖：启动“星海工程”人才计划。
3. 五粮液：蒋文格调研香港酒类市场。
4. 山西汾酒：与华为洽谈数智化。
5. 酒鬼酒：首秀新加坡国际酒展。
6. 郎酒：第三座酒庄奠基。

## 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
劲仔食品	1) 公司同意回购注销激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共 10 万股，本次回购注销完成后，公司股本总额将由 45106.92 万股减至 45096.92 万股，注册资本由 45106.92 万元变更为 45096.92 万元。 2) 发布 2024 一季度报告，2024Q1 总营业收入 5.40 亿元（同增 23.58%），归母净利润 0.74 亿元（同增 87.73%），扣非净利润 0.58 亿元（同增 77.45%）。
晨光生物	1) 截至 2024 年 4 月 19 日，公司回购公司股份 2164.85 万股，成交金额为人民币 25765.54 万元，占公司总股本的 4.06%，最高成交价为 14 元/股，最低成交价为 9.07 元/股。 2) 发布 2024 一季度报告，2024Q1 总营业收入 17.32 亿元（同减 4.71%），归母净利润 0.39 亿元（同减 71.42%），扣非净利润 0.48 亿元（同减 58.38%）。
惠泉啤酒	发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 1.41 亿元（+2.86%），归母净利润 0.51 亿元（+468.51%），扣非净利润 0.51 亿元（+824.87%）。
南侨食品	公司 2024 年 3 月归属于母公司股东的净利润为人民币 0.32 亿元，同比增长 70.83 %。



双汇发展	发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 142.69 亿元 (-8.92%)，归母净利润 12.72 亿元 (-14.54%)，扣非净利润 12.45 亿元 (-11.12%)。
天味食品	1) 公司计划于 2024 年 4 月 29 日 15:00-16:00 在上证路演中心举行 2024 年第一季度业绩说明会。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 8.53 亿元 (+11.34%)，归母净利润 1.76 亿元 (+37.20%)，扣非归母净利润 1.47 亿元 (+23.47%)。
伊利股份	公司计划于 2024 年 4 月 30 日通过上证路演中心音频直播结合网络互动和电话会议举行 2023 年度暨 2024 年第一季度业绩说明会。
爱普股份	1) 发布 2023 年年报，2023 年总营收为 27.83 亿元 (-13.09%)，归母净利润 0.91 亿元 (-17.50%)，扣非净利润 0.58 亿元 (-33.92%)。2) 公司及下属子公司 2023 年全年收到政府补助 1104.69 万元，占公司 2022 年归母净利润的 10.04%。
味知香	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 7.99 亿元 (+0.10%)，归母净利润 1.35 亿元 (-5.42%)，扣非归母净利润 1.31 亿元 (+2.07%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 1.66 亿元 (-17.92%)，归母净利润 0.19 亿元 (-46.94%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (-46.36%)。3) 公司本次限售股上市流通数量为 10143 万股，占公司目前总股本的 73.50%，将于 2024 年 4 月 29 日起上市流通。
中炬高新	1) 公司计划于 2024 年 4 月 30 日上午 10:00-11:00 以网络互动形式举行 2024 年第一季度报告业绩说明会。2) 发布 2024 年一季度报告，实现营收 14.85 亿元 (+8.64%)，归母净利润 2.39 亿元 (+59.70%)，扣非净利润 2.37 亿元 (+63.91%)。
重庆啤酒	公司计划于 2024 年 4 月 30 日上午 9:00-10:00 以上证路演中心视频直播和网络互动形式举行 2024 年第一季度业绩说明会。
东鹏饮料	1) 公司发布 2024 年 Q1 主要经营数据：东鹏特饮产品 2024Q1 营收 31.00 亿元，经销渠道 2024Q1 营收 30.64 亿元。2) 公司拟设子公司中山市东鹏维他命饮料有限公司，注册资本为 10,000 万元人民币。
金字火腿	1) 发布 2023 年年报，2023 年总营收为 3.14 亿元 (-29.43%)，归母净利润 0.40 亿元 (-18.29%)，扣非净利润 0.33 亿元 (-7.75%)。2) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 1.33 亿元 (+10.90%)，归母净利润 0.24 亿元 (+13.37%)，扣非净利润 0.20 亿元 (-2.45%)。
一鸣食品	发布 2023 年年报，2023 年总营收为 26.43 亿元 (+8.66%)，归母净利润 0.22 亿元，扣非净利润 0.24 亿元。
巴比食品	1) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营收 3.54 亿元 (+10.74%)，归母净利润 0.40 亿元 (-3.43%)，扣非净利润 0.38 亿元 (87.07%)。2) 公司 2024 年 1-3 月收入为 3.54 亿元，其中主营业务收入为 3.53 亿元，占营业收入 99.85%；其他业务收入为 52.01 万元，占营业收入 0.15%。3) 天津会平/天津中饮/天津巴比拟分别减持公司股份不超过 79.69 万/106.54 万/213.57 万股，分别占总股本的 0.32%/ 0.43%/ 0.85%。
安琪酵母	计划于 2024 年 05 月 20 日上午 10:00-11:30 在上交所上证路演中心举行 2024Q1 业绩说明会。
养元饮品	1) 发布 2023 年年度报告，2023 年总营收 61.62 亿元 (+4.03%)，归母净利润 14.67 亿元 (-0.46%)，扣非归母净利润 13.63 亿元 (+3.89%)。2) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 实现营收 23.16 亿元 (+3.91%)，归母净利润 8.79 亿元 (+19.96%)，扣非归母净利润 7.06 亿元 (+15.43%)。
甘源食品	1) 发布 2023 年年度报告：2023 年总营业收入 18.48 亿元 (同增 27.36%)，归母净利润 3.29 亿元 (同增 107.82%)，扣非净利润 2.92 亿元 (同增 96.76%)。2) 发布 2024 年一季度报告：2023Q4 总营业收入 5.34 亿元 (同增 10.85%)，归母净利润 1.15 亿元 (同增 66.99%)，扣非净利润 1.04 亿元 (同增 45.08%)。
盐津铺子	2024Q1 总营业收入 12.23 亿元 (同增 37.00%)，归母净利润 1.60 亿元 (同增 43.10%)，扣非净利润 1.38 亿元 (同增 40.08%)。
德利斯	发布 2023 年年度报告，2023 年总营收 33.47 亿元 (-3.52%)，归母净利润 -0.34 亿元 (-207.45%)，扣非归母净利润 -0.50 亿元 (-524.30%)。



煌上煌	通过 2023 年年度利润分配方案，向全体股东每 10 股派现金红利 1.80 元（含税），不送红股、不进行资本公积金转增股本，共计分配利润 1.003 亿元。
百润股份	持股 5%以上的股东柳海彬先生的股份质押变动，质押 350 万股，占公司总股本比例 0.33%。
桂发祥	发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营业收入 1.60 亿元（同增 12.44%），归母净利润 0.19 亿元（同减 26.78%），扣非净利润 0.18 亿元（同减 25.03%）。
熊猫乳品	发布 2023 年年报与 2024 年一季度报告：2023 年总营业收入 9.47 亿元（同增 6.20%），归母净利润 1.09 亿元（同增 104.11%），扣非净利润 0.92 亿元（同增 101.27%）；2024Q1 总营业收入 1.85 亿元（同减 14.05%），归母净利润 0.27 亿元（同增 38.61%），扣非净利润 0.22 亿元（同增 41.00%）。
五芳斋	发布 2023 年年报与 2024 年一季度报告，2023 年总营业收入 26.35 亿元（同增 7.04%），归母净利润 1.66 亿元（同增 19.74%），扣非净利润 1.44 亿元（同增 25.60%）；2024Q1 总营业收入 2.07 亿元（同减 4.13%），归母净利润-0.70 亿元（2023Q1 为-0.64 亿元），扣非净利润-0.71 亿元（2023Q1 为-0.70 亿元）。
珠江啤酒	发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营业收入 11.08 亿元（同增 7.05%），归母净利润 1.21 亿元（同增 39.37%），扣非净利润 1.04 亿元（同增 45.79%）。
金达威	控股股东金达威投资本次解除质押股份数量 1130 万股，占总股本的 1.85%。
华致酒行	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 41.33 亿元（+10.42%），归母净利润 1.30 亿元（+28.24%），扣非归母净利润 1.28 亿元（+28.25%）。
燕京啤酒	发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营业收入 35.87 亿元（同增 1.72%），归母净利润 1.03 亿元（同增 58.90%），扣非净利润 1.03 亿元（同增 81.72%）。
科拓生物	发布 2023 年年报与 2024 年一季度报告，2023 年总营业收入 2.99 亿元（同减 18.94%），归母净利润 0.93 亿元（同减 14.93%），扣非净利润 0.80 亿元（同减 17.96%）。2024Q1 总营业收入 0.59 亿元（同减 18.19%），归母净利润 0.19 亿元（同增 7.66%），扣非净利润 0.15 亿元（同增 14.17%）。
宝立食品	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 23.69 亿元（+16.31%），归母净利润 3.01 亿元（+39.78%），扣非归母净利润 2.19 亿元（+12.66%）。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 6.24 亿元（+15.72%），归母净利润 0.61 亿元（-20.36%），扣非归母净利润 0.52 亿元（-7.04%）。
三元股份	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 20.41 亿元（-5.15%），归母净利润 0.73 亿元（+73.34%），扣非归母净利润 0.68 亿元（+72.09%）。
舍得酒业	1) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 21.05 亿元（+4.13%），归母净利润 5.50 亿元（-3.35%），扣非归母净利润 5.46 亿元（-2.53%）。2) 2023 年度现金分红总额调整为 7.12 亿元（含税）。
莱茵生物	1) 公司控股股东秦本军所持有的部分公司股份 314 万股已办理质押业务，占其所持股份比例 1.16%，占公司总股本比例 0.42%。2) 发布 2024 年一季度报告，2024Q1 总营业收入 3.41 亿元（同增 35.07%），归母净利润 0.27 亿元（同增 34.37%），扣非净利润 0.40 亿元（同增 372.05%）。
三全食品	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 70.56 亿元（-5.09%），归母净利润 7.49 亿元（-6.55%），扣非归母净利润 6.46 亿元（-8.95%）。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 22.54 亿元（-5.01%），归母净利润 2.30 亿元（-17.76%），扣非归母净利润 1.97 亿元（-18.04%）。
金龙鱼	1) 发布 2023 年权益分配预案，以 2023 年 12 月 31 日公司总股本 54.22 亿股为基数，现金红利每股派发 0.111 元（含税），共计派发 6.02 亿元（含税），不送红股、不进行资本公积金转增股本。2) 公司控股股东丰益香港的唯一股东变更为丰益国际。

均瑶健康	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 3.96 亿元 (-11.10%), 归母净利润 0.26 亿元 (+9.34%), 扣非归母净利润 0.24 亿元 (+28.20%)。
伊力特	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 22.31 亿元 (+37.46%), 归母净利润 3.40 亿元 (+105.53%), 扣非归母净利润 3.33 亿元 (+125.49%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 8.31 亿元 (+12.39%), 归母净利润 1.59 亿元 (+7.08%), 扣非归母净利润 1.59 亿元 (+7.33%)。
山西汾酒	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 319.28 亿元 (+21.80%), 归母净利润 104.38 亿元 (+28.93%), 扣非归母净利润 104.45 亿元 (+29.15%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 153.38 亿元 (+20.94%), 归母净利润 62.62 亿元 (+29.95%), 扣非归母净利润 62.61 亿元 (+30.08%)。
道道全	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 70.00 亿元 (同减 0.39%), 归母净利润 0.76 亿元 (同增 118.13%), 扣非净利润 0.91 亿元 (同增 122.46%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营收 15.18 亿元 (同减 13.14%), 归母净利润 0.74 亿元 (同减 31.51%), 扣非净利润 0.73 亿元 (同增 2.67%)。3) 公司将于 2024 年 5 月 15 日下午 15:00-17:00 在全景网举办 2023 年度业绩说明会。
海天味业	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 245.59 亿元 (同减 4.10%), 归母净利润 56.27 亿元 (同减 9.21%), 扣非净利润 53.95 亿元 (同减 9.57%)。2023Q4 总营业收入 59.09 亿元 (同减 9.30%), 归母净利润 12.98 亿元 (同减 15.20%), 扣非净利润 12.43 亿元 (同减 15.39%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 76.94 亿元 (同增 10.21%), 归母净利润 19.19 亿元 (同增 11.85%), 扣非净利润 18.60 亿元 (同增 13.34%)。
来伊份	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 39.77 亿元 (同减 9.25%), 归母净利润 0.57 亿元 (同减 44.09%), 扣非净利润 0.12 亿元 (同减 80.43%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 10.61 亿元 (同减 12.47%), 归母净利润 0.61 亿元 (同减 13.90%), 扣非净利润 0.47 亿元 (同减 24.91%)。
乐惠国际	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现收入 16.52 亿元 (同增 37.17%); 归母净利润 0.20 亿元 (同减 10.07%); 扣非净利润 0.26 亿元 (同增 12.37%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024 年一季度实现收入 2.19 亿元 (同减 31.64%); 归母净利润 0.03 亿元 (同减 50.86%); 扣非净利润 0.01 亿元 (同减 80.45%)。
有友食品	1) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 2.75 亿元 (同增 17.96%), 归母净利润 0.43 亿元 (同减 8.77%), 扣非净利润 0.35 亿元 (同减 10.42%)。
日辰股份	1) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 0.92 亿元 (同增 14.73%), 归母净利润 0.13 亿元 (同增 21.06%), 扣非净利润 0.12 亿元 (同增 24.55%)。
安井食品	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 140.45 亿元 (同增 15.29%), 归母净利润 14.78 亿元 (同增 34.24%), 扣非净利润 13.65 亿元 (同增 36.80%)。2023Q4 总营业收入 37.74 亿元 (同减 6.27%), 归母净利润 3.56 亿元 (同减 13.41%), 扣非净利润 3.38 亿元 (同减 13.93%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 37.55 亿元 (同增 17.67%), 归母净利润 4.38 亿元 (同增 21.24%), 扣非净利润 4.20 亿元 (同增 21.56%)。
顺鑫农业	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现收入 105.93 亿元 (同减 9.30%); 归母净利润-2.96 亿元 (同增 56.09%); 扣非净利润 5.70 亿元 (同增 14.98%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024 年一季度实现收入 40.57 亿元 (同减 0.75%); 归母净利润 4.51 亿元 (同增 37.42%); 扣非净利润 4.51 亿元 (同增 37.43%)。
妙可蓝多	1) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 9.50 亿元 (同减 7.14%), 归母净利润 0.41 亿元 (同增 70.63%), 扣非净利润 0.31 亿元 (同增 426.34%)。
老白干	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 52.57 亿元 (同增 12.98%), 归母净利润 6.66 亿元 (同减 5.89%), 扣非净利润 6.14 亿元 (同增 28.60%)。2023Q4 总营业收入 14.12 亿元 (同增 17.85%), 归母净利润 2.48 亿元 (同增 42.21%), 扣非净利润 2.29 亿元 (同增 41.30%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 11.30 亿元 (同增 12.67%), 归母净利润 1.36 亿元 (同增 33.04%), 扣非净利润 1.25 亿元 (同增 33.39%)。

嘉必优	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营收为 4.43 亿元 (同增 2.39%), 归母净利润 0.91 亿元 (同增 41.95%), 扣非净利润 0.62 亿元 (同增 103.17%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营收 1.17 亿元 (同增 33.34%), 归母净利润 0.24 亿元 (同增 69.93%), 扣非净利润 0.18 亿元 (-同增 158.16%)。
上海梅林	发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营收 56.74 亿元 (同减 1.24%), 归母净利润 0.99 亿元 (同减 50.46%), 扣非净利润 0.98 亿元 (同减 46.41%)。
欢乐家	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 5.51 亿元 (+6.61%), 归母净利润 0.82 亿元 (-3.74%), 扣非归母净利润 0.80 亿元 (-5.14%)。
广州酒家	1) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 10.12 亿元 (+10.04%), 归母净利润 0.71 亿元 (+2.22%), 扣非归母净利润 0.67 亿元 (+1.15%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 26.46 亿元 (-14.87%), 归母净利润 7.27 亿元 (-29.43%), 扣非归母净利润 7.09 亿元 (-28.67%)。
路德环境	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 3.51 亿元 (+2.63%), 归母净利润 0.27 亿元 (+4.02%), 扣非归母净利润 0.20 亿元 (+2.30%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 0.68 亿元 (+21.90%), 归母净利润 0.06 亿元 (+54.16%), 扣非归母净利润 0.05 亿元 (+88.16%)。
新乳业	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 109.87 亿元 (+9.80%), 归母净利润 4.31 亿元 (+19.27%), 扣非归母净利润 4.65 亿元 (+57.86%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 26.14 亿元 (+3.66%), 归母净利润 0.90 亿元 (+46.93%), 扣非归母净利润 1.00 亿元 (+33.75%)。
迎驾贡酒	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 67.20 亿元 (+22.07%), 归母净利润 22.88 亿元 (+34.17%), 扣非归母净利润 22.33 亿元 (+35.97%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 23.25 亿元 (+21.33%), 归母净利润 9.13 亿元 (+30.43%), 扣非归母净利润 9.01 亿元 (+32.70%)。
西麦食品	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 15.78 亿元 (+18.89%), 归母净利润 1.15 亿元 (+6.08%), 扣非归母净利润 0.95 亿元 (+15.19%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 5.66 亿元 (+46.07%), 归母净利润 0.45 亿元 (+14.59%), 扣非归母净利润 0.42 亿元 (+21.74%)。
良品铺子	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 80.46 亿元 (-14.76%), 归母净利润 1.80 亿元 (-46.26%), 扣非归母净利润 0.65 亿元 (-68.82%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 24.51 亿元 (+2.79%), 归母净利润 0.62 亿元 (-57.98%), 扣非归母净利润 0.55 亿元 (-48.69%)。
贵州茅台	1) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营收 464.85 亿元 (同增 18.04%), 归母净利润 240.65 亿元 (同增 15.73%), 扣非归母净利润 240.51 亿元 (同增 15.75%)。2024Q1 毛利率 92.61% (同比 +0.02pcts), 净利率 54.36% (同比 -1.18pcts), 销售回款 462.75 亿元 (同增 29.34%), 经营净现金流 91.87 亿元 (同增 75.17%), 合同负债 95.23 亿元 (环比 -32.58%)。2) 公司将于 2024 年 5 月 9 日 16:00—17:30 通过“全景路演”以网络文字互动方式召开 2023 年度及 2024 年第一季度业绩说明会。
涪陵榨菜	1) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 7.49 亿元 (同减 1.53%), 归母净利润 2.72 亿元 (同增 3.93%), 扣非净利润 2.59 亿元 (同增 6.29%)。2) 公司拟将全资子公司乐美食进行注销, 原拟调整为公司全资子公司重庆市涪陵榨菜集团食品销售有限责任公司分公司的道生恒因需保持出口贸易资质和海关通关等实际业务需要, 现维持法人、股权不变。
水井坊	1) 发布 2023 年年报, 2023 年总营业收入 49.53 亿元 (同增 6.00%), 归母净利润 12.69 亿元 (同增 4.36%), 扣非净利润 12.25 亿元 (同增 5.27%)。2023Q4 总营业收入 13.65 亿元 (同增 51.32%), 归母净利润 2.46 亿元 (同增 53.17%), 扣非净利润 2.27 亿元 (同增 63.86%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 2024Q1 总营业收入 9.33 亿元 (同增 9.38%), 归母净利润 1.86 亿元 (同增 16.82%), 扣非净利润 1.54 亿元 (同减 2.42%)。
张裕 A	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 8.11 亿元 (-28.34%), 归母净利润 1.59 亿元 (-

42.57%)，扣非归母净利润 1.54 亿元 (-42.32%)。

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				
	迎驾贡酒	603198.SH	68.94	12.83%	
	金徽酒	603919.SH	21.64	11.95%	
	老白干酒	600559.SH	19.87	10.82%	
	顺鑫农业	000860.SZ	17.24	9.46%	
	水井坊	600779.SH	46.17	6.95%	
	跌幅前五				
	酒鬼酒	000799.SZ	50.20	3.08%	
	舍得酒业	600702.SH	72.53	3.51%	
	贵州茅台	600519.SH	1,709.43	3.81%	
	伊力特	600197.SH	20.14	4.51%	
	金种子酒	600199.SH	15.17	4.69%	
	大众品	涨幅前五			
		乐惠国际	603076.SH	26.59	13.15%
嘉必优		688089.SH	14.65	12.69%	
中炬高新		600872.SH	29.43	12.33%	
立高食品		300973.SZ	32.89	11.95%	
祖名股份		003030.SZ	16.53	10.57%	
跌幅前五					
张裕 A		000869.SZ	24.18	-9.10%	
国联水产		300094.SZ	3.08	-7.51%	
甘源食品		002991.SZ	82.92	-4.89%	
三全食品		002216.SZ	12.10	-3.43%	
养元饮品	603156.SH	25.94	-3.43%		

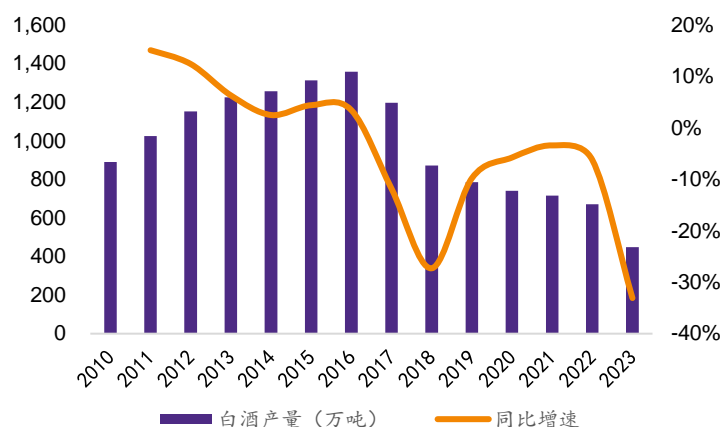
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究



## 2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览

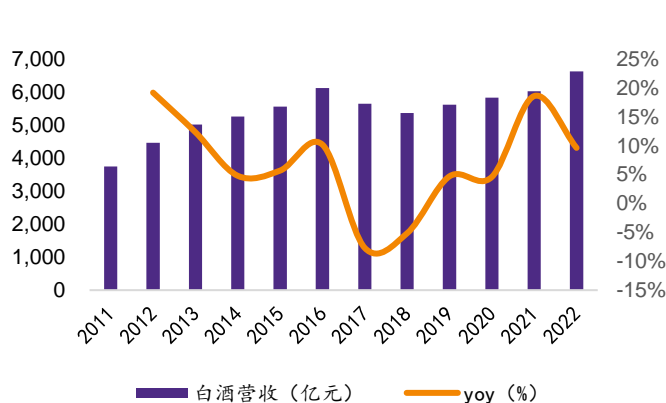
### 1. 白酒行业：

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

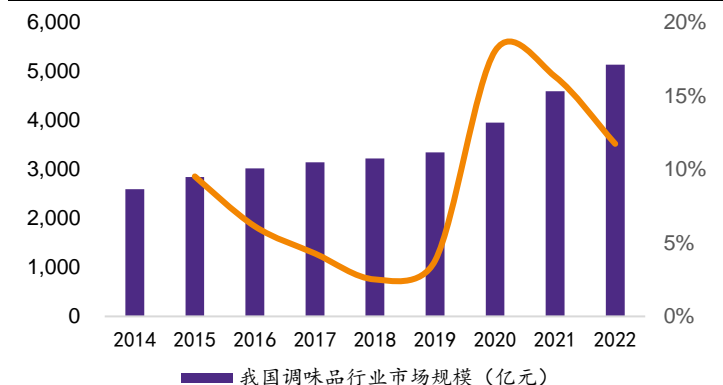
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

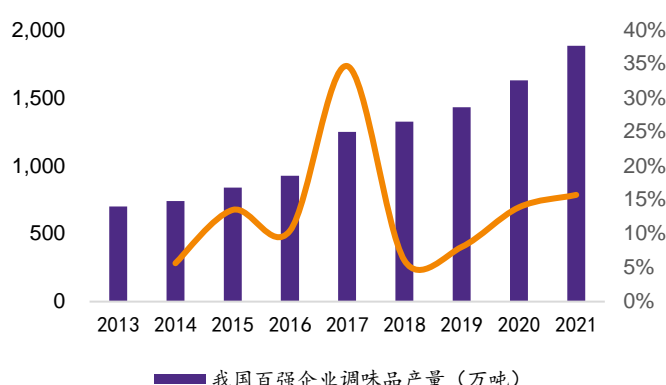
### 2. 调味品行业：

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%



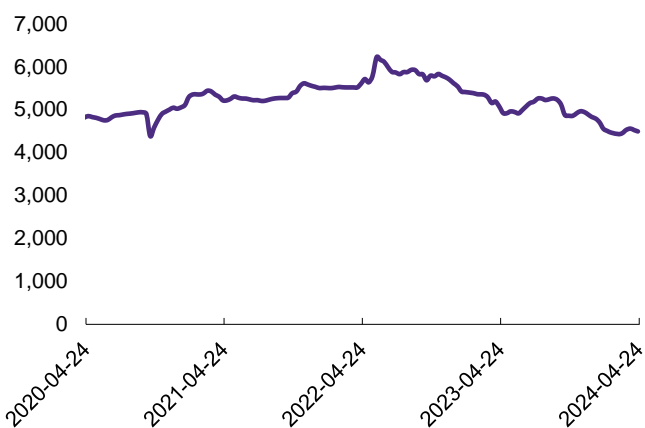
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



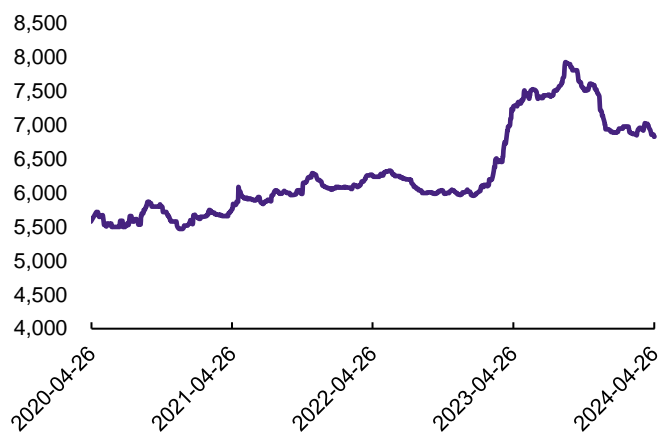
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



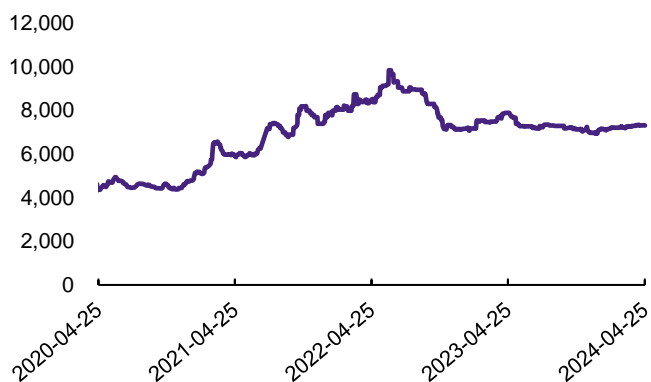
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



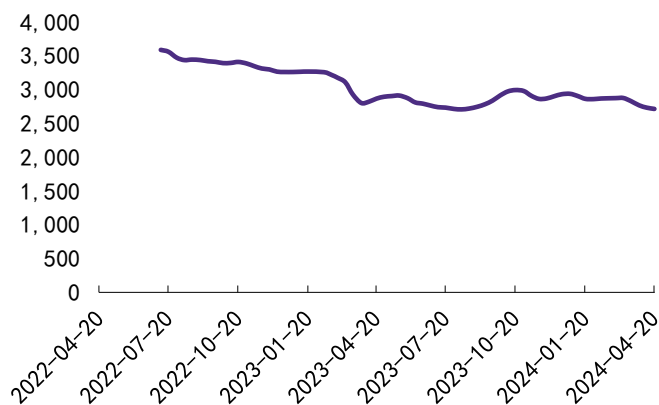
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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)

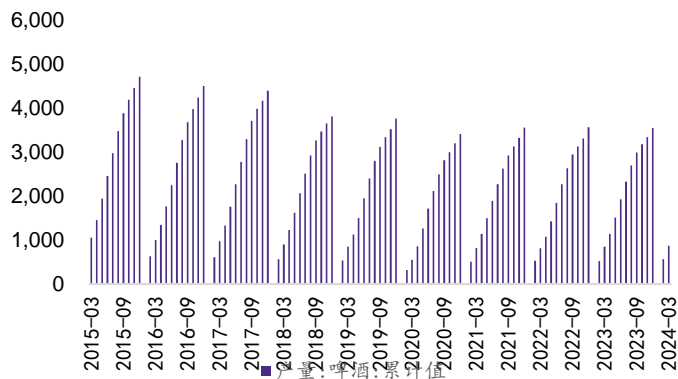


资料来源: Wind, 华鑫证券研究



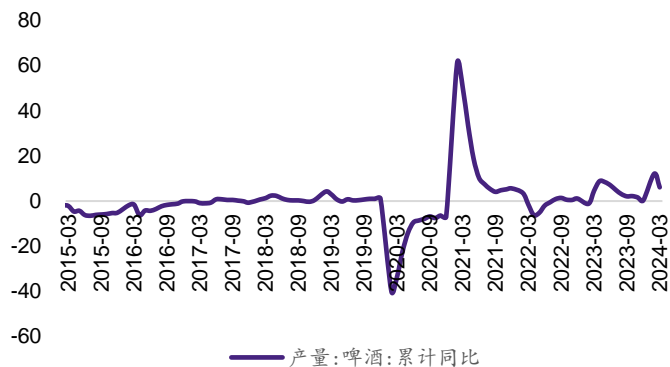
### 3. 啤酒行业:

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

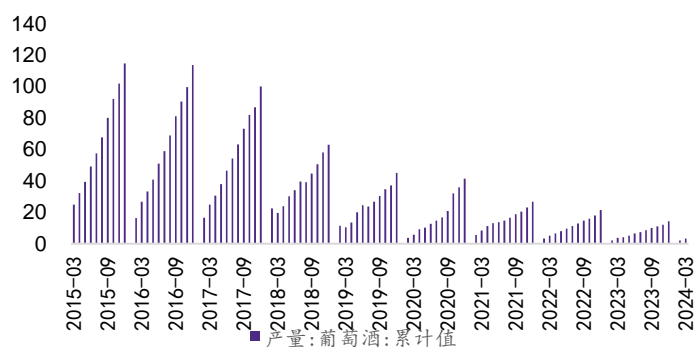
图表 13: 2024 年 3 月啤酒行业产量累计同增 35.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

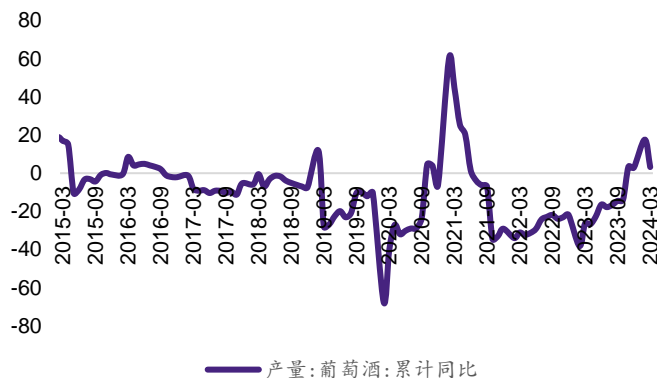
### 4. 葡萄酒行业:

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

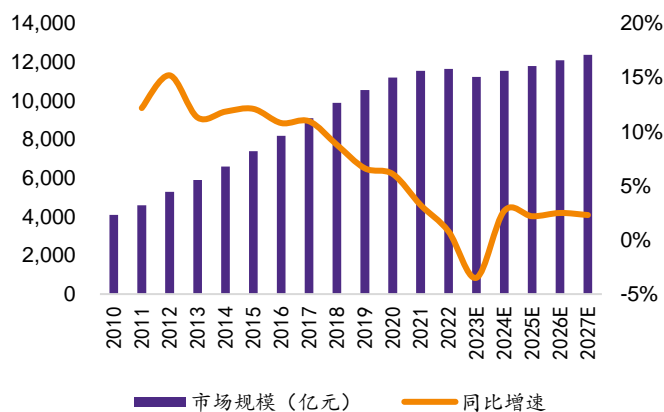
图表 15: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比+3.20%



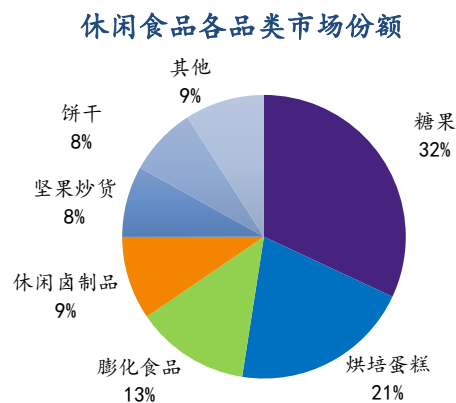
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

5. 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%



图表 17: 休闲食品各品类市场份额

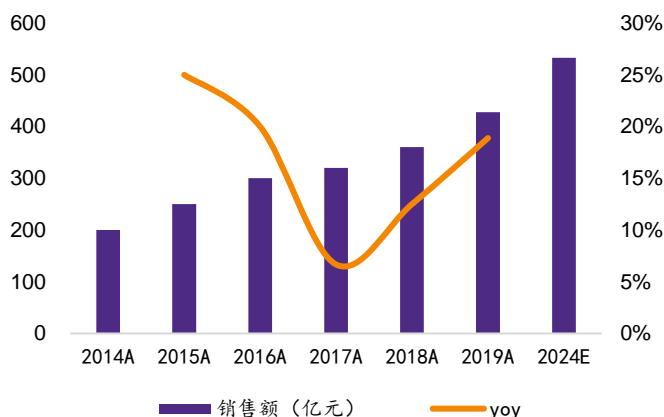


资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

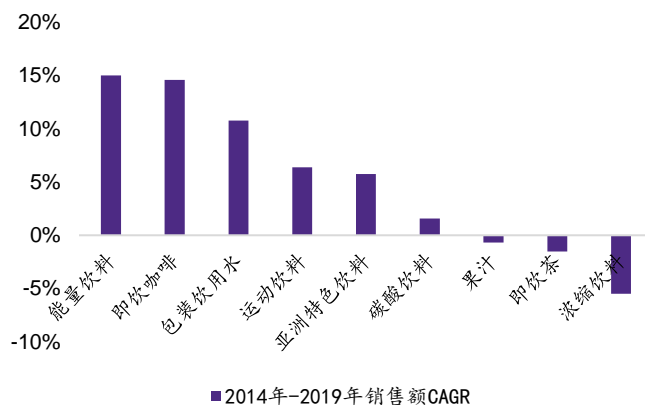
资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

6. 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%



图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR

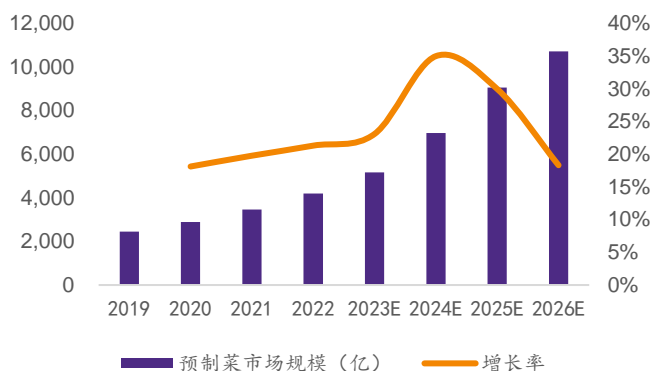


资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究

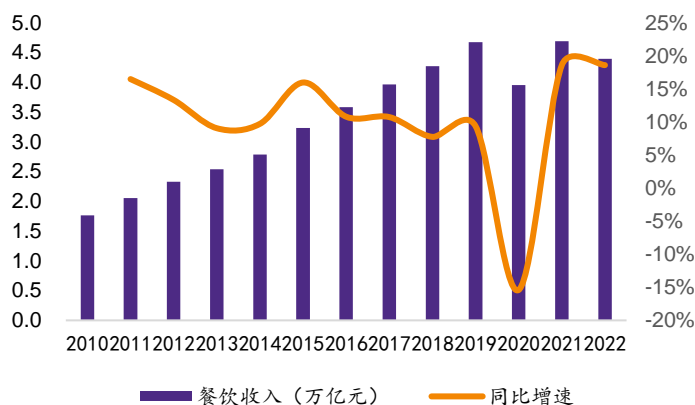
资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

7. 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

**仙乐健康：**公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 35.82/10.79/9.52 亿元，分别同增 43%/50%/36%。公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 归母净利润为 2.81/0.96/0.63 亿元，分别同增 32%/166%/114%。2023 年/2024Q1 的毛利率分别为 30.27%/30.62%，分别同比-1pct/+3pcts，2023 年毛利率同比下降主要系合并 BF 所致。不考虑摊销成本的毛利率为 31.8% (+1pct)，毛利率水平处于高位，主要得益于降本增效/产品结构转型/全球采购协同与精益生产。出于销售团队升级需要，公司加大营销费投，2023 年/2024Q1 销售费率分别为 7.75%/7.68%，分别同增 3pcts/0.2pct。得益于公司持续推进降本增效工作，2023 年/2024Q1 管理费率为 9.79%/9.67%，分别同减 2pcts/2pcts，且仍然具备下探空间。综合来看，公司 2023 年/2024Q1 的净利率分别为 6.71%/5.66%，分别同比-2pcts/+3pcts。分产品看，2023 年软胶囊/片剂/粉剂/软糖/饮品/硬胶囊的营收分别为 15.27/3.62/2.93/7.40/4.22/1.52 亿元，分别同增 54%/6%/53%/25%/25%/300%。其中软胶囊/硬胶囊营收大幅增长系合并 BF 所致，粉剂营收大幅增长系合并 BF/蛋白粉需求增长所致。软糖实现快速增长的同时，毛利率较 2022 年提升 9pcts 至 45.16%，主要系 2023 年投入新软糖产线从而释放产能利用率、拉升毛利率。公司持续提升新品开发率/转化率/上市效率，2023 年公司开发新产品超过 500 个，实现全球新品转化率在 2022 年基础上提升 1/3，塑造产品竞争力。分地区看，1) 中国区：2023 年中国的营收为 18.51 亿元 (+24%)，主要系公司提升高价值客户的合作深度和广度所致。2024Q1 营收在高基数下基本持平。2024 年，公司对中国区进行品牌与渠道两手抓。品牌上，2024Q1 超 65%的需求完成立项转化，联合客户推出新品；渠道上，公司积极与跨界客户、多家全国连锁大客户实现合作突破，此外 2024 年将加快线上品牌拓展措施。2) 美洲区：美洲的营收为 10.44 亿元 (+93%)，主要系合并 BF 所致，2024Q1 营收高增主要系 2023Q4 部分订单于 2024Q1 落地所致。目前美洲区客户库存回落且实现盈利，同时 BF 个护产线顺利投产并通过大品牌审核，产能逐渐爬坡。2024 年公司计划开拓美洲区零售、电商渠道等新市场，推动中美销售和供应链整合。3) 欧洲区：2023 年欧洲地区营收为 5.29 亿元 (+34%)，2024Q1 营收增速低于预期，主要系订单交付推迟所致。4) 亚太区：2023 年营收 1.58 亿元 (+99%)，2024Q1 延续高增势能。

**东鹏饮料：**收入略超预期，高增体现业绩韧性。2024Q1 总营收 34.82 亿元（同增 39.80%），归母净利润 6.64 亿元（同增 33.51%），扣非归母净利润 6.24 亿元（同增 37.76%），主要系春节消费稳步回暖，返乡专案执行到位，媒介加持力度增强，同时公司建立的邮差体系基础牢固、下沉力度大。盈利增长略低于收入，主要系费用端加大投入所致。2024Q1 毛利率/净利率分别为 42.77%/19.07%，分别同减 0.76/0.90pcts；销售/管理/研发费用率分别为 17.11%/2.95%/0.32%，分别同比+1.43/-0.30/-0.10pcts，主要系公司在特通渠道开展“鹏击行动”等专案，精准推广重要单品，费用投入力度加大，目前反馈良好。现金流质量好，合同负债环比增长。2024Q1 销售回款 40.96 亿元（同增 39.13%），经营净现金流 8.60 亿元（同增 18.72%），合同负债 26.88 亿元（环增 3.08%）。**电解质水动销提速，期待第二增长曲线成功培育。**2024Q1 东鹏特饮/其他饮料营收分别为 31.01/3.77 亿元，分别同增 30.11%/257.01%，占比分别为 89.16%/10.84%。“补水啦”目前已列为公司第二增长曲线中核心产品，提高壹元乐享中奖率的同时全渠道布局，网点开发加速，有望迅速放量。**基地市场稳健增长，新兴市场营收高增。**2024Q1 广东/华东/华中区域营收分别为 9.21/5.01/5.32 亿元，同增 9.45%/48.05%/54.45%；西南/华北区域营收分别同增 69.14%/95.40%，保持高增。2024Q1 广东/华东/华中区域营收分别为 9.21/5.01/5.32 亿元，同增 9.45%/48.05%/54.45%；西南/华北区域营收分别同增 69.14%/95.40%，保持高增。**直营及线上渠道营收高增，经销稳步增长。**2024Q1 经销/直营/线上渠道营收分别为 30.64/3.40/0.67 亿元，分别同增 36.02%/73.47%/100.26%，占比分别同比-2.40/+1.90/+0.58pcts。截至 2024Q1 末，经销商数量为 2912，较 2023 年末减少 69 家。

**一鸣食品：**公司 2023 年总营收 26.43 亿元（+9%），归母净利润 0.22 亿元（2022 年同期为-1.29 亿元），营收增长主要系线上销售/学童奶业务及大客户业务增长明显/加盟店数量增长所致，同时利润端亦实现恢复性增长。2023Q4 总营收 6.90 亿元（+10%），归母净利润-0.13 亿元（2022 年同期为-0.65 亿元）。公司 2023 年毛利率增长 1pct 至 30.54%；2023Q4 毛利率 31.57%（+5pcts）。2023 年销售/管理费率分别为 20.42%/5.63%，分别同减 5pcts/0.3pct，综合导致公司净利率为 0.84%（+6pcts）。公司计划在 2024 年持续优化供应链资源与成本管理，将单店投资成本下降 10%，并在精益生产建设方面高层策划推动，预计成本端仍有下探空间。**分产品看，**2023 年乳品/烘焙/其他食品的营收分别为 12.86/9.85/1.34 亿元，分别同增 9%/4%/18%。公司坚持大单品战略和持续推新的同时，强化品牌健康理念，深化差异化价值。**分销售模式看，**聚焦门店结构优化与旧店升级。2023 年加盟门店/直营门店的营收分别为 9.70/6.60 亿元，分别同比+14%/-7%。2023 年公司加大加盟门店拓展力度，优化门店结构，截至 2023Q4，在营门店总数 2058 家，其中直营/加盟门店数量分别为 618/1440 家，2023 年分别净变化-37/+166 家。公司对“奶吧”做到对外拓展与对内升级两手抓，对外拓展上，全年新开门店 385 家，基本覆盖江苏地级城市，同时在安徽开拓多个新市场；对内升级旧店品牌，持续推广 4.0 代标准店，截至 2023 年底已完成装修/开业的门店为 77/64 家，着力提升单店业绩。**公司把握线上渠道新机遇，**线上 2023 年线上营收为 0.68 亿元（+123%），增长势头强劲，公司重视 O2O 平台和抖音本地生活的运营，实现外卖双平台 GMV 增长 35%，抖音本地生活 GMV 增长 117%。**销售渠道持续推进大客户战略，**2023 年经销渠道/直销渠道营收分别为 3.14/3.94 亿元，分别同比-7%/+27%。2023 年新开大客户约 100 家，2024 年公司计划目标新拓展大客户 300 家，直销渠道有望延续增长趋势。

**巴比食品：**2024Q1 公司总营收 3.54 亿元（+11%），归母净利润 0.40 亿元（-3%）。得益于猪肉/面粉/油脂等原材料价格下行，2024Q1 公司毛利率同增 2pct 至 25.92%，随着各工厂产能利用率提升，排除春节因素影响下，毛利率有望逐季回升；随着公司运营效率提升，2024Q1 公司销售/管理费用率分别为 5.01%/7.62%，分别同减 2%/2%，综合来看，2024Q1 公司净利率同降 1pct 至 11.39%。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流 0.13 亿元（2023 年同期为-0.11 亿元）。**分产品看，食品类营收稳健增长。**2024Q1 公司面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/服务费收入营收分别为 1.48/0.90/0.79/0.23/0.14 亿元，分别同增 9%/17%/9%/4%/16%。**分渠道看，**拓店节奏稳定，2024Q1 公司特许加盟销售/直营门店销售营收分别为 2.58/0.06 亿元，分别同比 8%/-8%。截至 2024Q1，公司总加盟店为 5094 家，较



年初净增加 51 家，春节期间开店节奏放缓，3 月以来拓店节奏保持稳定，目前单店同比仍有缺口，后续公司通过调整外卖菜单结构/打造早中晚单店模型等措施提升店效。**团餐业务维持投入力度**，受益于下游客户渠道恢复，2024Q1 公司团餐渠道营收为 0.83 亿元 (+21%)，后续公司通过深耕便利连锁/餐饮连锁/新零售平台渠道，发力定制产品，打造差异化、推动业务发展。**分区域看，华东推进单店缺口弥补**，2024Q1 公司华东营收为 2.91 亿元 (+8%)，华东经销商开店意愿未明显恢复，后续公司通过优化门店模型/引入新业态提升华东单店规模。**华南拓店加速，华北门店新模型持续打磨**，2024Q1 华南营收为 0.30 亿元 (+38%)，主要系公司开发湖南市场，拓店快速推进贡献，2024Q1 华北营收为 0.13 亿元 (+24%)，目前单店模型仍持续打磨，2024 年华北地区预计测试堂食门店，有望率先实现团餐与门店双轮驱动。2024Q1 华中/其他地区营收分别为 0.20/0.01 亿元，分别同比 15%/-41%。后续随着开店加密，各工厂产能利用率持续提升，公司整体盈利能力有望持续恢复。

**爱普股份：**2023 年公司总营收为 27.83 亿元 (-13%)，主要系市场需求承压所致，归母净利润 0.91 亿元 (-17%)；2023Q4 公司总营收 6.85 亿元 (-21%)，归母净利润 0.01 亿元 (2022 年同期为 -0.04 亿元)。2023 年公司毛利率为 14.82% (+0.4pct)，主要系原材料成本控制成效显著；2023 年公司销售/管理费用率分别为 3.88%/5.27%，分别同增 1pct/1pct，其中销售费用率增加主要系销售人员业务活动同比增加所致。综合来看，公司 2023 年净利率为 4.00% (+0.1pct)，基本维持稳定。现金流端，公司 2023 年经营净现金流为 2.25 亿元 (+173.53%)，主要系公司购买商品、接受劳务支付现金减少所致。**分产品看，香精量升价跌，成本管控良好**，2023 年公司香精营收 5.42 亿元 (+5%)，其中销量 0.97 万吨 (+6%)，吨价 5.57 万元/吨 (-1%)，虽受下游需求不足影响，但公司及时调整产品结构、加大客户服务支持力度，实现收入增长，同时得益于成本管控有效，香精毛利率同增 3pct 至 35.73%；**香料量跌价增，盈利能力提升**，2023 年香料营收 1.92 亿元 (-11%)，其中销量 0.06 万吨 (-29%)，吨价 32.97 万元/吨 (+25%)，叠加公司合理管控原材料成本波动，香料毛利率同增 3pct 至 31.62%；**食品配料量跌价增，工业巧克力放量可期**，2023 年食品配料营收 20.23 亿元 (-17%)，其中销量 3.26 万吨 (-26%)，主要系需求端变化，乳制品行业低迷、工业巧克力制造业务相对承压所致，随着工业巧克力新产能投产、意向订单推进、客户资源拓展，销量有望进一步提升。同时，工业巧克力板块高毛利产品占比提升、工艺改善，拉升食品配料吨价同增 11%至 6.21 万元/吨，但受制于乳制品盈利拖累，食品配料板块毛利率同减 2pct 至 7.10%。**分渠道看**，公司经销/直销渠道营收分别为 5.74/21.83 亿元，分别同减 20%/11%。

**中炬高新：**2024Q1 公司总营收 14.85 亿元 (+9%)，归母净利润为 2.39 亿元 (+60%)。受益于原材料采购单价下降，公司 2024Q1 毛利率同增 6pct 至 36.98%，新产区设备投产将进一步降低生产成本，毛利率有望持续提升；2024Q1 公司销售/管理费用率分别为 7.73%/6.36%，分别同减 1pct/0.04pct，尽管广告宣传/电商费用支出增加，但综合人员减少因素后，总销售费用率下降，随着公司将渠道环节费投不断转向终端消费者培育，费投效率有望持续提升。综合来看，公司净利率同增 6pct 至 17.63%，盈利能力显著提升。现金流端，公司 2024Q1 经营净现金流为 4.03 亿元 (+106%)。2024Q1 美味鲜公司营收为 14.61 亿元 (+10%)，归母净利润 2.44 亿元 (+60%)，主要受益于原材料成本下降。**酱油、鸡精粉延续增势，确定推进产品高端化战略**。2024Q1 公司酱油/鸡精鸡粉营收分别为 9.47/1.81 亿元，分别同增 13%/17%，酱油主品类增长提速，后续公司将深化酱油高端化发展策略，计划陆续推出有机/减盐/零添加等健康化细分产品，今年借助电商平台建立消费者品牌认知，预计 2025 年进入流通渠道放量，未来有望持续提升渠道盈利能力。2024Q1 公司食用油/其他产品营收分别为 1.01/2.13 亿元，分别同减 6%/0.3%，食用油表现延续承压。**强化经销商管理，推进全渠道均衡发展**。公司 2024Q1 分销/直销渠道营收分别为 14.01/0.42 亿元，分别同增 10%/27%。截至 2024Q1 公司总经销商 2181 家，较年初净增加 97 家，公司加快招商进度，提高准入条件，并针对经销商分级管理，赋能终端开拓。在渠道策略上，公司通过成立 B 端大区专项进攻餐饮连锁/开发大包装产品适配餐饮渠道，同时利用经销商队伍/公司业务团队共同布局直营业务，实现渠道均衡发展。**全区域营收稳步上升**，2024Q1 公司东

部/南部/中西部/北部区域营收分别为 3.72/5.22/3.24/2.25 亿元，分别同增 24%/3%/10%/8%，全区域营收均有上升。

**盐津铺子：**2024Q1 总营收 12.23 亿元 (+37%)，归母净利润 1.60 亿元 (+43%)，业绩落于预告区间中枢。由于渠道/产品结构变化，2024Q1 毛利率同降 2pct 至 32.10%，随着成本端下行/鹌鹑蛋产能爬坡/供应链效率提升，毛利率有望逐步回升。2024Q1 销售/管理费用率分别为 13.00%/4.23%，分别同减 1pct/0.1pct，预计主要系规模效应摊薄费率，综合导致 2024Q1 净利率同增 1pct 至 13.06%。公司持续构建总成本领先优势，通过深入产业链前端布局/聚合精益与智能制造来提升规模效应/强化战略引领提升管理效率，盈利能力有望不断提高。公司抓住零食扩容红利，通过产品推新拉升品牌势能。大魔王自 2023 年底推出以来，量价表现优秀，营收占比快速提升，同时公司推进魔芋类产品做供应链业务，进入茶饮、餐饮渠道，丰富品类可能性。对于鹌鹑蛋品类，公司于 2024 年初推出高毛利蛋皇单品，除优化品类盈利能力外，重心在于实现对鹌鹑蛋主产品的品牌势能拉动。后续公司计划不断跟踪市场火爆单品，通过电商自营平台试销，发掘潜力爆品，维持公司中长期势能。**供应链优势保障战略推行，各渠道年货旺季表现高于预期。**公司供应链在强激励推动下效率持续优化，在研发/制造/上游延伸能力上领先于行业，保障公司战略推行顺畅，致使渠道盈利优势显著。春节期间，公司在零食很忙渠道投放大规格的鱼豆腐定量装，获得超预期回报，并借助低营销费用，通过专柜特陈，在下沉 BC 超达到强势品牌效果，除此之外，抖音平台竞争因素影响趋弱，公司电商渠道市占率有望持续提升。

**甘源食品：**公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 18.48/5.34/5.86 亿元，分别同增 27%/11%/50%。公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 归母净利润为 3.29/1.15/0.91 亿元，分别同增 108%/67%/65%。2023 年/2024Q1 的毛利率分别为 36.24%/35.39%，分别同比+2pcts/-1pct，2023 年毛利率同增主要系采购成本下降所致，2024Q1 毛利率同减主要系电商模式春节促销力度大所致。2023 年销售人员费用增长，但得益于销售规模摊平，2023 年/2024Q1 销售费率为 11.50%/13.10%，分别同减 3pcts/1pct。2023 年/2024Q1 管理费率为 3.78%/3.49%，分别同减 1pct/1pct，叠加高新技术企业认定带来的所得税率下降，公司 2023 年/2024Q1 的净利率分别为 17.81%/15.58%，分别同增 7pcts/1pct。**分产品看**，2023 年综合果仁及豆干/青豌豆/瓜子仁/蚕豆/其他系列的营收分别为 5.04/4.65/2.73/2.32/3.62 亿元，分别同增 32%/26%/18%/11%/43%。拆分量价看，2023 年综合果仁及豆干/青豌豆/瓜子仁/蚕豆/其他系列的销量分别为 1.22/2.06/1.18/0.99/1.57 万吨，分别同比+77%/+25%/+18%/+10%/+50%，吨价分别为 4.14/2.26/2.31/2.33/2.31 万元/吨，分别同比-25%/+1%/-0.01%/+1%/-5%。2023 年综合果仁及豆干/青豌豆/瓜子仁/蚕豆/其他系列的毛利率分别为 27.51%/49.00%/45.04%/44.08%/19.97%，分别同增 1pct/5pcts/5pcts/1pct/2pcts。老三样产品（青豌豆/瓜子仁/蚕豆）营收保持稳定增长，且毛利率高位下持续提升。综合果仁干和其他系列在销量驱动下营收贡献显著，市场潜力强劲，公司计划在巩固老三样市场优势的同时，进行品类扩充及产品结构优化，并通过直采等方式优化成本端，提升产品盈利能力。**分地区看**，华东/华北/华中/西南/华南/西北/东北/其他的营收分别为 4.53/3.26/2.89/2.45/1.30/0.95/0.78/0.04 亿元，分别同比+53%/+13%/+20%/+22%/+37%/+9%/+22%/-7%，华东市场得益于传统渠道的优势经销商导入，增速较为强劲，同时公司致力于根据不同区域的特点和需求进行市场策略调整，打造样板城市和核心优质客户。**分销售模式看**，经销/电商/其他模式的营收分别为 15.72/2.16/0.49 亿元，分别同增 28%/29%/10%。**经销渠道稳定增长**，公司通过提高优质经销商占比实现客户结构优化，提升网点覆盖率。**新兴电商渠道增速亮眼**，公司计划通过提升运营团队专业化水平/产品线梳理等措施提升电商渠道增长潜力，随着电商渠道规模释放，渠道盈利能力将逐步提升。**零食量贩稳步提升**，零食量贩渠道 2023 年呈现逐步爬坡的增长趋势，公司计划通过对该渠道投入更多 SKU 来扩大产品覆盖率。

**养元饮品：**全年收入符合预期，Q1 利润略超预期。2023 年总营收 61.62 亿元（同增 4.03%），归母净利润 14.67 亿元（同减 0.46%），扣非归母净利润 13.63 亿元（同增 3.89%），收入符合预期，利润略低于预期，主要系 Q4 天气原因发货受影响叠加全年投资收益同比下滑 43.10%。2023Q4 总营收 15.75 亿元（同减 9.38%），归母净利润 1.78 亿元（同减



61.87%)，扣非归母净利润 2.97 亿元 (同减 22.92%)。2024Q1 总营收 23.16 亿元 (同增 3.91%)，归母净利润 8.79 亿元 (同增 19.96%)，扣非归母净利润 7.06 亿元 (同增 15.43%)，Q1 收入符合预期，利润略超预期，主要系央视投放费用下降故销售费用率下降所致。**盈利能力表现平稳，Q1 费用优化明显。**2023 年毛利率/净利率分别为 45.71%/23.82%，分别同比 +0.60/-1.08pcts；销售/管理费用率分别同比 -2.23/-0.21pcts。2024Q1 毛利率/净利率分别为 47.17%/37.95%，分别同比 +0.23/+5.08pcts；销售/管理费用率分别同比 -1.23/-0.05pcts。**全年净现金流高增，维持高分红。**2023 年经营净现金流/销售回款分别同比 +107.55%/+15.88%。截至 2024Q1 末，公司合同负债为 2.77 亿元，环比 -84.02%。2023 年公司每股派发现金红利 1.6 元 (含税)，合计拟派发现金红利 20.23 亿元 (含税)，2023 年度现金分红比例为 137.85%。**核桃乳收入保持稳增，毛利率提升主要系折让力度减小。**2023 年核桃乳/功能性饮料/其他植物饮料营收分别为 57.08/4.48/0.01 亿元，同比 +1.11%/+68.24%/-82.57%。2023 年公司开发多规格多包装产品，扩大价格带以承接更多消费需求，同时继续与央视节目合作扩大品牌声量，升级打造“六六大顺”符号系统。2023 年核桃乳毛利率为 47.04%，同比 +1.25pcts，销量/均价增速分别为 +1.77%/-0.65%。**功能性饮料收入高增，均价下降主要系渠道投放力度较大。**2023 年功能性饮料毛利率为 28.39%，同比 -1.45pcts，销量/均价增速分别为 +75.99%/-4.41%。受益于能量饮料赛道快速增长及公司采取更换口味、升级品牌等措施，功能性饮料实现高增，2024 年增长势能有望延续。**其他植物饮料收入略承压，以自然动销为主。**2023 年其他植物饮料毛利率同比 -6.32pcts 至 40.84%，销量/均价增速分别为 -79.66%/-14.31%。养元植物奶采取全豆生产工艺，目前豆奶饮品赛道竞争加剧同时需求较疲软，养元销售策略以自然动销为主。**直销表现亮眼，期待零食与电商渠道发力。**2023 年经销/直销渠道营收分别为 59.05/2.52 亿元，分别同比 +3.84%/+8.62%，其中 2023Q4/2024Q1 直销渠道营收分别同比 +38.59%/+55.94%，直销渠道增速亮眼，2023 年直销毛利率提升 7.33pcts 至 41.85%。截至 2024Q1 末，公司经销商共 2093 家，较 2023 年年末净减少 12 家。2024 年公司将以不同包装形式产品发力零食渠道，有望依靠品牌知名度在零食渠道放量，同时提高电商渠道重视度，丰富和拓展电商产品，与内容平台及直播机构深度绑定。**基地市场平稳增长，新兴市场增长快速。**2023 年华东/华中/西南/华北营收分别为 20.02/15.14/11.35/9.80 亿元，同比 +4.3%/+4.3%/+9.3%/-3.3%，基地市场表现平稳。2024Q1 东北/华北/西北营收分别同增 69.59%/23.01%/20.47%，东北西北新兴市场表现较好。

**劲仔食品：**公司 2024Q1 总营收 5.40 亿元 (同增 24%)，归母净利润 0.74 亿元 (同增 88%)，利润落于预告区间中枢，主要系营收增长带来规模效应/供应链效益优化所致。得益于规模效应持续释放，2024Q1 公司毛利率同增 4pcts 至 30.02%。2024Q1 销售/管理费用率分别为 13.12%/3.88%，分别同增 1pct/0.02pct，综合导致 2024Q1 净利率同增 5pcts 至 13.80%。公司持续通过技术创新和产品结构调整来提升盈利能力，未来随着供应链管理的优化，盈利端抗波动能力有望进一步增强。**公司渠道升级策略清晰。**公司坚定其渠道升级策略，通过优势市场辐射整个区域。而产品规格的打法与渠道升级策略配套，公司坚持“大包装+散称”策略，以大包装实现品牌势能提升/客单价升级/渠道客群升级，以散称实现在优质终端的多点陈列。散称经销商的招商是 2024 年核心工作，公司有望通过散称产品增强市场竞争力，与其他包装形式产品形成协同效应。**夯实鱼类大单品，多方发力增强鹤鹑蛋竞争力。**公司围绕消费者习惯持续升级鱼类产品，巩固鱼类产品的优势地位。同时在原料、制造研发升级等方面发力来增强鹤鹑蛋产品的发展势能，公司计划实现未来三年鹤鹑蛋/鱼制品实现年复合增长率为 25%/15%-20%，助力公司业绩延续增长趋势。

**燕京啤酒：**公司 2024 年 Q1 营收实现 35.87 亿元 (同比 +1.72%)，营业利润实现 1.69 亿元 (同比 +34%)，其中其他收入实现 0.22 亿元 (同比 +135.83%)，主要系报告期内增值税进项加计抵免增加所致。公司实际所得税率同比下降 7.3pcts 至 21.41%，归母净利润实现 1.03 亿元 (同比 +58.90%)，扣非归母净利润为 1.03 亿元 (同比 +81.72%)。公司 2024 年 Q1 毛利率实现 37.18% (同比 +0.4pct)。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 2024 年 Q1 销售费率同比缩减约 0.57pct 至 11.93%，管理费率微降至 11.76% (同比 -0.21pct)，推动公司 2023 净利率

实现 3.61% (同比+1.06pcts), 盈利水平提升。

**熊猫乳品:** 公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 9.47/2.38/1.85 亿元, 分别同比+6%/-4%/-14%。公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 归母净利润分别为 1.09/0.27/0.27 亿元, 分别同增 104%/102%/39%。2023 年/2024Q1 的毛利率分别为 23.13%/28.86%, 分别同增 4pcts/8pcts, 预计系原材料价格采购成本下降/产品价格策略调整所致。2023 年/2024Q1 销售费率为 4.41%/5.02%, 分别同比-2pcts/+0.3pct。2023 年/2024Q1 管理费率为 4.75%/6.02%, 分别同增 1pct/1pct, 公司 2023 年/2024Q1 的净利率分别为 11.16%/14.54%, 分别同增 5pcts/6pcts。预计 2024 年公司净利率保持相对稳定, 费用将侧重投放于研发与团队扩充。

**1) 浓缩乳制品稳增长, 未来增长点多元。** 2023 年浓缩乳制品营收为 6.51 亿元 (同增 9%), 毛利率为 30.17% (同增 6pcts); 拆分量价看, 2023 年浓缩乳制品销量为 4.94 万吨 (同增 15%), 销售单价为 1.32 万元/吨 (同减 7%)。整体营收稳步增长, 毛利率高位增长。**分品类来看, 炼乳营收增速超 15%,** 由于产品性价比高, 国产替代逻辑顺, 预计 2024-2025 年每年营收增长 2000-3000 万元。**提价推进奶酪板块 2023 年扭亏为盈, 对于奶酪板块,** 2023 年公司改变过去跟随竞品的策略, 选择投资优鲜工坊做休闲零食, 围绕成年消费者做奶酪酥, 优鲜工坊 2023 年收入 5000 万, 2024 年目标营收为 1 亿元。**稀奶油板块 2023 年体量不达预期,** 公司计划通过研发投入及产品推新来挖掘该品类的增长潜力。

**2) 椰品增速亮眼, 未来业务增长路径清晰。** 2023 年椰品的营收为 0.77 亿元 (同增 24%), 毛利率为 24.44% (同减 4pcts); 拆分量价看, 2023 年椰品的销量为 0.96 万吨 (同增 34%), 销售单价为 0.80 万元/吨 (同减 7%)。其中大客户古茗贡献显著, 茶饮新大客户开发/海南产业链推新有望催生新增长极, 预计公司 2023 年椰品增速可达 20%。

**3) 乳品贸易作为补充业务, 营收有所下降。** 2023 年乳品贸易的营收为 2.05 亿元 (同减 6%), 毛利率为 0.58% (同减 2pcts)。乳品贸易毛利偏低且具有下行趋势, 预计公司在产品培育上有所侧重, 优化产品结构。

**分地区看,** 2023 年华东/华南/华北/其他区域营收分别为 5.08/1.44/0.79/2.16 亿元, 分别同比+2%/+1%/-1%/+25%。**分销售模式看,** 2023 年经销/直销/贸易/其他渠道营收分别为 5.22/2.18/2.05/0.02 亿元, 分别同比+4%/+26%/-6%/+23%, 直销增速快。其中线上直销收入为 507.20 万元 (同增 24%), 未来公司将寻找适合电商部的新产品, 加快线上推广工作。

**五芳斋:** 2023 年公司总营收 26.35 亿元 (同增 7%), 主要系粽子大单品显著放量所致, 归母净利润 1.66 亿元 (同增 20%)。其中 2023Q4 公司总营收 2.20 亿元 (同增 11%), 归母净利润-0.76 亿元 (2022Q4 为-0.90 亿元), 同比减亏。2024Q1 总营收 2.07 亿元 (同减 4%), 主要系粽子系列/蛋制品及糕点销售同比减少所致, 归母净利润-0.70 亿元 (2023Q1 为-0.64 亿元), 盈利能力承压。2023 年公司毛利率为 36.39% (同减 1pct), 销售/管理费用率分别为 20.93%/7.54%, 分别同比-1pct/+1pct, 综合致使 2023 年公司净利率同增 1pct 至 6.22%。2024Q1 公司毛利率为 34.28% (同减 0.4pct), 预计主要系产品结构变化所致, 销售/管理费用率分别为 47.84%/20.19%, 分别同增 1pct/0.3pct, 毛利率下降叠加费投增加, 致使 2024Q1 公司净利率为-34.03% (2023Q1 为-30.00%)。

**粽类行业地位稳固,** 2023 年公司粽子系列营收 19.40 亿元 (同增 11%), 销量 5.44 万吨 (同增 15%), 吨价为 3.57 万元/吨 (同减 3%), 2024Q1 粽子系列营收 0.90 亿元 (同减 2%), 预计主要系市场需求承压, 后续公司持续推进高质价比新品的差异化价值链转化落地, 推升粽子产品结构升级。

**月饼平稳发展,** 2023 年公司月饼系列营收 2.28 亿元 (同减 4%), 销量 0.32 万吨 (同增 3%), 吨价为 7.04 万元/吨 (同减 7%), 2024Q1 月饼系列营收 5.90 万元 (同增 656.41%)。

**饭团崭露头角,** 2023/2024Q1 餐食系列营收分别为 1.48/0.36 亿元, 分别同增 5%/1%, 其中饭团增幅明显且势能持续提升, 后续公司将持续做渠道铺货, 培育大单品放量。2023/2024Q1 蛋制品、糕点及其他产品营收分别为 2.53/0.66 亿元, 分别同降 6%/7%。

**传统门店梳理出清, 线下基本盘稳固。** 2023/2024Q1 公司连锁门店营收分别为 3.64/ 0.75 亿元, 分别同比+27%/-5%, 2023 年公司加大营销活动和人员激励, 实现连锁门店客流回暖, 2023 年底, 公司通过“缩、转、关”策略对门店进行全面梳理, 优化存量门店质量, 未来对传统门店在稳健的基础上适度扩张。2023/2024Q1 公司电商营收分别为 8.87/0.28 亿元, 分别同比+8%/-24%, 其中抖音/拼多多等新兴渠道增速较传统电商更快。2023/2024Q1 公司商超营收分别为 2.64/0.18 亿元,



分别同比 -15%/+15%，持续夯实与大润发/盒马等卖场合作，其中到家业务快速增长。2023/2024Q1 公司经销商渠道营收分别为 9.09/0.55 亿元，分别同增 11%/3%，截至 2024Q1，公司经销商数量为 610 家，较年初净减少 104 家，渠道明显承压。2023/2024Q1 公司其他渠道营收分别为 1.45/0.18 亿元，分别同比-7%/+15%。**巩固核心区域优势，推进重点城市布局。**2023 年公司华东/华北/华中/华南/西南/西北/东北/境外/电商渠道营收分别为 12.88/3.83/1.21/0.97/0.88/0.17/0.12/0.14/5.48 亿元，分别同比 11%/5%/1%/-2%/9%/13%/-2%/3%/5%，2024Q1 营收分别为 1.35/0.08/0.16/0.04/0.03/0.01/0.003/0.05/0.21 亿元，分别同比 -0.1%/-2%/-7%/75%/103%/-37%/8861%/10%/-29%，公司在发展华东、华北核心地区的同时，布局华中/华南/西南/西北等区域的重点城市，后续公司持续通过完善经销体系、开拓终端网点等方式促进销量增长。

**珠江啤酒：**公司 2024 年 Q1 营收实现 11.08 亿元（同比+7.05%），归母净利润实现 1.21 亿元（同比+39.37%），扣非归母净利润实现 1.04 亿元（同比+45.79%）。公司 2024 年 Q1 啤酒销量实现 26.38 万吨，同比增长 0.77%，其中高档产品销量同比增长 15.05%；公司平均吨价实现 4201 元/吨，同比增长 6.23%。公司 2024 年 Q1 经营净现金流实现 0.76 亿元（同比-4.66%）。得益于结构升级提振与原材料成本下降，公司 2024 年 Q1 毛利率稳步增长至 42.13%（同比+1.35pcts）；公司销售、管理费率分别实现 16.62%（同比+1.27pcts）与 8.03%（同比-0.39pct）。存货跌价准备计提减少，资产减值损失比 2023 年 Q1 减少损失约 0.14 亿。同时所得税率由 2023 年 Q1 的 13.1%下降至 2024 年 Q1 的 10.1%，帮助公司释放利润增长弹性。公司 2024 年 Q1 净利率实现 11.37%（同比+2.50pcts）。

**桂发祥：**公司 2024Q1 总营收 1.60 亿元（同增 12%），归母净利润 0.19 亿元（同减 27%），营收实现稳增长，主要系公司把握节庆旅游市场活跃的机遇充分筹备春节销售旺季所致。由于产量提升进一步降低制造费用中固定成本的分摊，2024Q1 毛利率同增 1pct 至 45.59%，稳定在合理区间。2024Q1 销售/管理费用率分别为 25.37%/7.89%，分别同增 4pcts/1pct，其中，销售费用率提升主要系销售人员奖金随收入/直营店与电商平台建设费投/广告费同比增加所致，而员工双节奖金福利/专项奖励/办公楼装修摊销费同增则拉升管理费用率，综合导致 2024Q1 净利率同减 6pcts 至 11.66%。**渠道开拓稳步推进，电商渠道未来可期。**经销渠道新开发外埠经销商，成功引进多家知名商超，积极布局重要交通枢纽的销售网点。电商渠道持续优化梳理，抖音平台店铺于 2024 年 1 月顺利开播，线上渠道整体销售活跃。**持续加强品牌宣传，为后续发展蓄能。**公司持续加大广告投入力度，展示品牌文化。同时，桂发祥老字号品牌集合店于 2024 年初开业，汇集本地老字号、全国知名品牌天津首店，涵盖特色产品 500 余种、知名品牌 40 余家，举办丰富多样的老字号、文化主题活动，市场关注度显著提升。当前公司销售费用投放增长，电商平台抢夺流量亦需要较大的费用投放，短期导致盈利端承压，展望后续费投效率提升。

**晨光生物：**2024Q1 总营收 17.32 亿元（同减 5%），归母净利润 0.39 亿元（同减 71%），业绩落于预告中枢，其中植提业务整体保持稳健发展，棉籽类业务因行情及衍生品公允价值变动影响出现亏损。由于棉籽产品价格下滑/低毛利辣椒红占比提升/低价位饲料级叶黄素出货，导致 2024Q1 公司毛利率同降 5pct 至 8.21%。2024Q1 公司销售/管理费用率分别为 0.79%/2.00%，分别同比+0.2pct/-0.3pct，费用管控严格，表现平稳。综合来看，公司净利率为 1.90%（-6pct），产能爬坡后规模效应将持续摊薄费用，净利率有望持续修复。2024Q1 公司植提业务收入 7.62 亿元（同比微增），毛利润 1.38 亿元（-1%）。**植提主力产品收入平稳**，辣椒红受原材料采购成本上涨影响，价格相应提高，随着上游赞比亚原材料替代实现成本优化，叠加开发定制品提升产品附加值，辣椒红利润有望持续增长；辣椒精充分发挥云南原材料成本优势，积极开拓增量市场，2024Q1 销量 368 吨，同比大幅增长；饲料级叶黄素售价企稳，开始向市场出货，2024Q1 销量突破 8000 万克，食品级叶黄素积极推广高端产品，售价同比上涨。**梯队产品销量延续高增**，国内万寿菊种植基地的育苗、移栽工作顺利开展，印度、赞比亚万寿菊种植面积持续扩大，公司叶黄素原材料优势持续提升；香辛料提取物受益于餐饮端恢复，花椒提取物销量增长超 50%；甜菊糖行情企稳，销量同增 11%，受价格影响销售收入有所下降。2024Q1 公司棉籽营收 8.4 亿元（-12%），毛利同减

122%。棉籽业务行情承压，套保业务对冲亏损风险。棉籽业务受行业竞争加剧、豆油豆粕等大宗商品行情波动等因素影响，加工业务毛利率大幅下降，出现阶段性亏损，公司坚持对锁及套保的经营模式，对冲周期波动导致的大幅亏损风险，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。

**山西汾酒：全年业绩符合预期，收入利润快速增长。**2023年总营收319.28亿元（同增21.80%），归母净利润104.38亿元（同增28.93%）。其中，2023Q4总营收51.84亿元（同增27.38%），归母净利润10.07亿元（同增1.96%）。**收入符合预期，利润超预期增长。**2024Q1总营收153.38亿元（同增20.94%），归母净利润62.62亿元（同增29.95%）。**Q1盈利能力提升明显，产品结构上行。**2023年毛利率/净利率分别为75.31%/32.76%，分别同比-0.05/+1.64pcts，销售/管理费用率分别同比-2.91/-0.87pcts，其中销售费用率下降主要系广告及业务宣传费同比下降所致。2023Q4毛利率/净利率分别为72.06%/19.41%，分别同比+3.01/+5.26pcts，毛利率提升主要系主动控玻汾带来产品结构提升，净利率下滑主要系费用集中兑付带来销售费用率同比+4.69pcts。2024Q1毛利率/净利率分别为77.46%/40.86%，分别同比+1.90/+2.75pcts，盈利能力提升明显主要系青花系列增速较快带来产品结构上行，同时费用端同比略下滑。**Q1经营净现金流高增，增长动力充足。**2023/2024Q1经营净现金流分别为72.25/70.41亿元，分别同比-29.92%/+105.10%，其中2023年经营净现金流同比下降主要系支付各项税费增加所致，2024Q1实现高增。2023/2024Q1销售回款分别为301.31/142.02亿元，分别同增4.94%/44.66%。截至2024Q1末，合同负债55.90亿元，环比增长25.75%，蓄水池充足。主营业务方面，2023年中高价酒类/其他酒类营收分别为232.03/85.40亿元，分别同增22.56%/20.15%。其中，青花系列/巴拿马老白汾/玻汾预计分别占比46%/25%/25%，增速预计分别为30-40%/20%-30%/+15%。2023年中高价酒/其他酒类销量分别同增11.30%/18.49%，均价分别同增10.12%/1.40%，产品结构上行带来中高价酒类毛利率同比+0.11pcts。2024Q1中高价酒类/其他酒类营收分别为118.60/34.36亿元，分别同增24.90%/9.88%，中高价酒类放量明显，品牌势能延续。**省内保持稳增，省外快速放量。**2023年省内/省外营收分别为120.84/196.59亿元，分别同增20.41%/22.84%；2023Q4省内/省外营收增速分别为-7.45%/+49.14%；2024Q1增速分别为11.44%/27.61%。2023年10亿元级市场持续增加，长江以南核心市场同比增长超30%，全国化进程持续加快，省外高增延续。**Q1电商高增，期待新渠道模式发力。**2023年直销（含团购）/批发代理/电商营收分别为1.95/298.81/16.68亿元，分别同比+24.37%/+23.61%/-2.81%。2024Q1直销（含团购）/批发代理/电商营收增速分别为-31.02%/+18.51%/+107.55%，电商实现快速增长。截至2024Q1，公司经销商共3718家，同比增长71家。在公司“汾享礼遇”新渠道模式的推动下预计进一步提高渠道效率，增强渠道管理水平，随着“五码合一”产品的发货，持续加深终端与消费者掌控力。2024年公司力争实现营收同增20%左右，达成可期。

**迎驾贡酒：公司发布2023年业绩报告，2023年实现收入67.20亿元（同比+22.07%），2023年毛利率实现71.37%（同比+3.35pcts），净利率34.12%（同比+3.09pcts），归母净利润22.88亿元（同比+34.17%），扣非归母净利润22.33亿元（同比+35.97%）。2023Q4收入19.16亿元（同比+18.80%），毛利率70.71%（同比+3.98pcts），净利率33.03%（同比+2.09pcts），归母净利润为6.33亿元（同比+26.03%），扣非归母净利润为6.22亿元（同比+32.41%）。公司2024Q1实现总营收23.25亿元（同比+21.33%），分区域看公司省内/省外分别实现收入17.70亿元/4.68亿元；分渠道看公司直销（含团购）/批发代理实现收入1.76亿元/20.62亿元。公司2024Q1实现归母净利润9.13亿元（同比+30.43%），扣非归母净利润9.01亿元（同比+32.70%）。公司2024Q1毛利率实现75.09%（同比+3.91pcts），销售费用率为6.72%（同比+0.31pct），管理费用率为2.34%（同比-0.26pct），净利率39.41%（同比+2.69pcts）。公司2024Q1营业税金及附加占比为14.19%（同比-0.24pct），经营活动现金流净额为6.20亿元（同比+26.69%）。2024Q1销售回款23.19亿元（同比+19.17%），截至2024一季度末，合同负债5.15亿元（环比-29.80%）。**

**西麦食品：公司2023/2023Q4营收分别为15.78/4.45亿元，分别同增19%/22%，归母净利润分别为1.15/0.23亿元，分别同比+6%/-6%，营收增速高于利润增速。一季度开门红**



**表现亮眼**，2024Q1 公司总营收 5.66 亿元（同增 46%），主要系公司聚焦大单品战略，产品/渠道协同创新所致，归母净利润 0.45 亿元（同增 15%），全年完成营收 15%增速目标可期。**盈利端**，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 44.55%/43.71%，分别同增 1pct/1pct；销售费用率分别为 31.48%/30.17%，分别同增 2pct/4pct，主要系公司加大营销推广费用所致，管理费用率分别为 5.90%/4.43%，分别同减 0.2pct/1pct，预计主要系公司强化人才能力建设，组织运营效率提升所致。综合来看，公司 2023/2024Q1 净利率分别为 7.32%/7.96%，分别同减 1pct/2pct，目前燕麦原材料价格上涨，公司通过采购俄罗斯/东欧等地区燕麦等方式实现原材料多元化布局，平滑成本波动风险，随着收入规模增长摊平固定成本与费投，盈利能力有望稳步提升。2023 年公司燕麦食品营收 14.25 亿元（同增 18%），销量 7.79 万吨（同增 11%），吨价 1.83 万元/吨（同增 6%），燕麦主业实现量价齐增，其中 2023 年纯燕/复合燕麦/冷燕营收分别为 6.44/6.61/1.20 亿元，分别同增 4%/34%/22%。公司在成立三十周年之际，确定中长期发展规划，即一方面围绕燕麦主业做横向拓展并切入细分市场，伴随张北工厂赋能国产燕麦集约化种植，成本有望进一步降低；另一方面推进大健康领域开拓，2023 年蛋白粉产品通过资源对接会等模式整合私域渠道资源，在试点地区取得快速突破，预计 2024 年延续高势能放量；目前公司在规划健字号产品，进入药店渠道，基础夯实后，公司将于 2025 年把重心转向市场开拓，逐步完成大健康战略布局。

**欢乐家**：收入符合预期，利润略承压。2024Q1 公司总营收 5.51 亿元（同增 6.61%），归母净利润 0.82 亿元（同减 3.74%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同减 5.14%）。成本改善带来毛利率提升，费投加大致盈利能力承压。2024Q1 公司毛利率 38.70%（同比+1.84pcts），主要系高毛利的椰汁产品占比提升而提高平均毛利率水平，另外橘子等原材料成本下降带来罐头毛利率提升。2024Q1 净利率 14.90%（同比-1.60pcts），主要系公司加大网点扩张与渠道开拓，销售/管理费用率分别同比+3.87/0.36pcts。销售回款增长节奏正常，年初经营现金流出致净现金流表现为负。2024Q1 公司销售回款 5.17 亿元（同增 6.51%），经营净现金流-0.40 亿元（去年同期为-0.53 亿元），主要系年初购买原材料金额较多所致，属于正常变动。2024Q1 饮料/罐头营收分别为 3.11/2.20 亿元，分别同比+23.47%/-15.86%。其中，2024Q1 椰汁营收为 2.67 亿元（同增 25.96%），主要得益于春节宴席聚饮场景恢复较好及公司网点开拓效果显现，今年全年看新增 30 万家网点预计将对椰汁营收增长有较大贡献。2024Q1 黄桃罐头/橘子罐头营收分别为 0.89/0.62 亿元，分别同比-31.91%/+5.29%，其中黄桃罐头主要系去年大幅增长带来高基数，今年公司推进水果罐头进入零食量贩渠道，并采用不同包装规格产品与传统渠道进行区隔，预计贡献一定体量。今年公司亦将加大力度推进椰鲨椰子水的销售，结合运动属性代言人与相应场景推广，3 月已正式启动铺货与冰柜陈列，目前动销反馈较良性。

**天味食品**：公司 2024Q1 总营收 8.53 亿元（同增 11%），归母净利润 1.76 亿元（同增 37%），主要系销售增长/主要原材料采购成本下降/投资收益增加所致。受益于成本下降/产品结构优化，2024Q1 公司毛利率同增 3pct 至 44.05%，销售/管理费用率分别为 17.02%/5.07%，分别同比+2pct/-1pct，销售费用率增加预计主要系内容电商渠道费投增加所致。综合来看，公司 2024Q1 净利率同增 4pct 至 20.90%，随着公司不断调整费投结构，减小促销搭赠力度，公司净利率仍有提升空间。**架构调整阵痛下火锅调料增速放缓**，2024Q1 公司火锅调料营收为 2.93 亿元（同增 1%），主要系目前处于大红袍 C 端产品并入零售渠道带来的调整阵痛期，2024 年公司推进火锅底料健康化迭代，同时加大不辣汤研发与营销力度，打造战略大单品，火锅调料产品结构有望不断优化。**中式复调加大客户开发**，2024Q1 公司中式菜品调料营收为 4.95 亿元（同增 18%），针对中式复调，公司计划做大存量客户集中度，并进行新客户开拓，2024Q1 小龙虾调料铺货优于 2023 年同期，全年有望贡献增量。**其他产品增速稳健**，2024Q1 公司香肠腊肉调料/其他产品营收分别为 0.33/0.30 亿元，分别同增 22%/12%。**开发小 B 经销商赋能餐饮渠道**，2024Q1 公司线下渠道营收 7.19 亿元（同增 3%），截至 2024Q1，公司共有经销商 3183 家，较年初净增加 18 家，公司持续开发小 B 经销商赋能餐饮批发渠道拓展；目前经销商通过少量多次进货保障良性库存，同时公司继续推进优商扶商政策提升渠道盈利能力。**食萃技改保障线上销售**，2024Q1 公司线上渠道营收 1.32 亿元（同增 101%），主要系食萃并表贡献，后续食萃继续精耕线上渠道，预

计 2024 年 5 月技改后，产能将满足全年线上销售需求；与此同时，公司积极进行资源匹配，加大关注内容电商渠道，为实现中长期电商渠道销售收入占比提升至 20%-30%的目标助力。**开发区域性产品布局全国市场**，2024Q1 公司东部/南部/西部/北部/中部区域营收分别为 1.56/0.87/3.11/0.80/2.17 亿元，分别同增 7%/11%/23%/8%/2%，后续公司将针对不同区域开发差异化复调产品，推动区域均衡发展。

**均瑶健康**：公司 2024Q1 总营收 3.96 亿元（同减 11%），归母净利润 0.26 亿元（同增 9%）。得益于内部成本结构优化调整，2024Q1 毛利率同增 7pcts 至 29.50%。当前毛利率相较于历史水平仍处于低位，随着高价原材料库存消化完毕，未来仍有修复空间。2024Q1 销售/管理费用率分别为 10.83%/8.43%，分别同增 1pct/3pcts，预计系合并润盈/新增泛缘供应链业务导致费用支出增加所致。综合来看，2024Q1 净利率同增 1pct 至 6.49%。由于公司对乳酸菌饮品进行产品升级，添加益生菌专利菌株，乳酸菌饮品口径披露至益生菌饮品。分产品看，2024Q1 益生菌饮品/益生菌食品/其他饮品/商品供应链的营收分别为 1.88/0.36/0.20/1.51 亿元，分别同比+1%/+25%/+46%/-30%。益生菌业务增速较高，公司在整合均瑶润盈的基础上，深入推进益生菌产业链一体化布局，助推公司产业布局日渐成型。此外，均瑶润盈入选国际知名发酵剂供应商名录，2024 年有望在发酵剂业务上实现突破发展。分销售渠道看，2024Q1 公司经销/直销的营收分别为 3.52/0.42 亿元，分别同比-14%/+20%。分地区看，2024Q1 电商/华东/华中/华南/西南/东北/华北/西北/海外区域营收分别为 0.03/2.63/0.60/0.13/0.20/0.07/0.05/0.05/0.18 亿元，分别同比-68%/-18%/-0.3%/-7%/+2%/+16%/+6%/+10%/+466%。公司依托益生菌领域的竞争优势，在技术纵深和业务赋能的多重努力下，海外市场拓展成效显著。

**广州酒家**：公司 2024Q1 总营收 10.12 亿元（同增 10%），预计系公司整合渠道资源、推进餐饮门店拓展所致，归母净利润 0.71 亿元（同增 2%）。由于产品结构变化，2024Q1 公司毛利率同降 3pct 至 29.81%，销售/管理费用率分别为 9.80%/8.43%，分别同减 0.4pct/1pct，预计主要系收入规模增长摊薄费用所致，综合来看，公司 2024Q1 净利率同减 1pct 至 7.96%。**餐饮业务延续高增**，2024Q1 公司月饼系列/速冻食品/其他食品/餐饮服务业务/其他商品销售业务营收分别为 0.09/2.95/2.99/3.84/0.14 亿元，分别同比-20%/-4%/+28%/+13%/-26%，月饼系列营收承压，而餐饮服务业受益于门店扩张/行业复苏，实现同比快速增长。随着公司继续夯实月饼/速冻两大核心品类发展，并根据区域市场差异，优化专供产品，预计可持续带动经营业绩稳健增长。**推进全渠道均衡发展**，2024Q1 公司直销/经销与代销营收分别为 1.93/4.11 亿元，分别同增 9%/9%，实现全渠道稳健增长，截至 2024Q1 末，公司食品制造业务经销商与代理商共 1030 家，较年初净减少 42 家，后续公司将在维护传统渠道的基础上，大力开拓新兴渠道，保障直营渠道成长。**持续开发空白市场**，2024Q1 公司广东省内/境内广东省外/境外营收分别为 4.54/1.37/0.12 亿元，分别同增 7%/14%/71%，由于公司加大省外投入，广东省外营收增速快于省内，而境外营收高增主要系 2023Q1 低基数所致，未来公司持续巩固粤港澳大湾区核心市场，挖掘粤西、粤东等空白区域业绩增长点，并大力抓好华东市场拓展，辐射华中、华北核心城市，从而实现总规模扩张。

**华致酒行**：收入表现符合预期，利润增长超预期。2024Q1 总营收 41.33 亿元（同增 10.42%），归母净利润 1.30 亿元（同增 28.24%），扣非归母净利润 1.28 亿元（同增 28.25%）。**产品结构提升叠加人效提高，盈利能力持续提升**。2024Q1 毛利率/净利率分别为 10.48%/3.30%，同比+0.21/+0.51pcts，预计主要系 Q1 标品普五提价措施到位叠加控货决心较强，批价稳步提升；另外预计精品酒持续恢复，荷花系列表现良好。2024Q1 销售/管理费用率分别同比-0.70/-0.21pcts，费用率下降主要系公司着力于提高人效，持续强化管理。**销售回款快速增长，现金流质量较好**。2024Q1 经营净现金流/销售回款分别为 4.26/42.23 亿元，分别同比-12.40%/+17.64%。截至 2024Q1，合同负债 1.15 亿元，环比-72.27%。**产品方面**，公司预计持续通过品鉴会等活动加快金蕊天荷大单品露出与放量，通过招商提高赖高准铺货率，从而带来精品酒内产品结构提升。同时公司预计加大精品酒费用投放力度，并通过精细化运营平滑销售费用，盈利能力整体提升。门店方面，公司坚持加大华致酒行 3.0 门店开店力度，着力打造华致品牌，单店质量提升有利于长期品牌渗透。



### 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：**本周舍得酒业召开业绩交流会，我们认为目前舍得处于炼内功阶段，加强组织能力提升，经济环境下行期坚持费用投放加快首府战役，将 T68 提升至沱牌战略单品地位，期待经济改善拐点来临后弹性释放。二季度进入白酒销售淡季，库存和批价仍是第一观察指标，静候下个动销验证节点。PMI 数据在基数效应、节奏变化等因素的共同作用下释放偏乐观信号，短期提振市场信心，后续有待进一步观察确认趋势。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：**本周东鹏饮料与欢乐家等大众品公司召开业绩交流会。东鹏饮料来看，我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时电解质水等新品实现较快增长，新品长期增长主逻辑在于强势渠道力+高性价比产品力+具备增长驱动赛道，短期看年后“鹏击行动”专案精准投放消费者奖励，预计对动销的拉动效果明显。欢乐家来看，我们认为 Q1 收入符合预期，利润略承压主要系网点开发前期销售人员增长，后续看点：1) 罐头稳增，椰汁业务快速增长成第二增长曲线。2) 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。3) C 端今年 30 万家新增网点贡献增长；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。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	2024/4/27 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1709.43	59.49	69.85	81.13	28.73	24.47	21.07	买入
000858.SZ	五粮液	152.25	7.63	8.67	9.73	19.95	17.56	15.65	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.42	8.90	10.89	13.15	20.95	17.12	14.18	买入
600809.SH	山西汾酒	252.29	8.56	10.60	13.01	29.47	23.80	19.39	买入
002304.SZ	洋河股份	100.09	7.07	8.51	10.02	14.16	11.76	9.99	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.20	1.83	2.26	2.90	27.43	22.21	17.31	买入
600702.SH	舍得酒业	72.53	5.32	6.01	6.88	13.63	12.07	10.54	买入

600779.SH	水井坊	46.17	2.59	3.00	3.46	17.83	15.39	13.34	买入
000596.SZ	古井贡酒	264.50	8.51	10.80	13.42	31.08	24.49	19.71	买入
603369.SH	今世缘	59.05	2.50	3.08	3.71	23.62	19.17	15.92	买入
603589.SH	口子窖	40.72	3.01	3.58	4.18	13.53	11.37	9.74	买入
603198.SH	迎驾贡酒	68.94	2.86	3.57	4.40	24.10	19.31	15.67	买入
600199.SH	金种子酒	15.17	-0.03	0.17	0.44	-505.67	89.24	34.48	买入
603919.SH	金徽酒	21.64	0.65	0.80	1.01	33.29	27.05	21.43	买入
600197.SH	伊力特	20.14	0.69	0.91	1.13	29.19	22.13	17.82	买入
600559.SH	老白干酒	19.87	0.68	0.89	1.15	29.22	22.33	17.28	买入
000860.SZ	顺鑫农业	17.24	-0.43	0.95	1.07	-40.09	18.15	16.11	买入
603288.SH	海天味业	38.84	1.06	1.20	1.34	36.64	32.37	28.99	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	13.95	0.43	0.52	0.65	32.44	26.83	21.46	买入
600872.SH	中炬高新	29.43	2.16	1.11	1.37	13.63	26.51	21.48	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.02	0.72	0.80	0.89	18.08	16.28	14.63	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.02	0.14	0.18	0.22	57.29	44.56	36.45	买入
603755.SH	日辰股份	22.36	0.57	0.75	0.98	39.23	29.81	22.82	买入
603170.SH	宝立食品	14.75	0.75	0.94	1.18	19.67	15.69	12.50	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.28	0.53	0.77	1.00	57.13	39.32	30.28	买入
300908.SZ	仲景食品	43.41	1.72	2.30	2.83	25.24	18.87	15.34	买入
600298.SH	安琪酵母	29.38	1.46	1.59	1.96	20.12	18.48	14.99	买入
300138.SZ	晨光生物	9.34	0.90	0.61	0.99	10.38	15.31	9.43	买入
300755.SZ	华致酒行	17.85	0.56	0.68	0.84	31.88	26.25	21.25	买入
605499.SH	东鹏饮料	199.22	5.10	6.79	8.72	39.06	29.34	22.85	买入
603711.SH	香飘飘	17.59	0.68	0.84	0.99	25.87	20.94	17.77	买入
605337.SH	李子园	12.22	0.60	0.72	0.86	20.37	16.97	14.21	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.77	0.23	0.32	0.40	42.48	30.53	24.43	买入
600132.SH	重庆啤酒	66.50	2.76	2.98	3.30	24.09	22.32	20.15	买入
600600.SH	青岛啤酒	79.00	3.13	3.64	4.20	25.24	21.70	18.81	买入
603345.SH	安井食品	83.99	5.70	7.32	9.01	14.74	11.47	9.32	买入
603517.SH	绝味食品	18.97	0.92	1.52	1.84	20.62	12.48	10.31	买入
603057.SH	紫燕食品	19.25	0.80	0.98	1.16	24.06	19.64	16.59	买入
002847.SZ	盐津铺子	73.73	2.58	3.68	5.02	28.58	20.04	14.69	买入
603719.SH	良品铺子	14.71	0.45	0.50	0.59	32.69	29.42	24.93	买入
002991.SZ	甘源食品	82.92	3.53	4.28	5.28	23.49	19.37	15.70	买入
002557.SZ	洽洽食品	35.30	1.59	1.95	2.37	22.20	18.10	14.89	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.92	0.46	0.70	0.86	32.43	21.31	17.35	买入
605338.SH	巴比食品	16.58	0.85	1.02	1.17	19.51	16.25	14.17	买入
300973.SZ	立高食品	32.89	0.52	1.49	1.93	63.25	22.07	17.04	买入
002216.SZ	三全食品	12.10	0.97	1.10	1.25	12.47	11.00	9.68	买入
600882.SH	妙可蓝多	12.66	0.12	0.24	0.36	0.50	52.75	35.17	买入
001215.SZ	千味央厨	35.19	1.70	2.25	2.92	20.70	15.64	12.05	买入
605089.SH	味知香	27.69	1.07	1.30	1.56	25.88	21.30	17.75	买入
002330.SZ	得利斯	4.05	0.09	0.16	0.28	45.00	25.31	14.46	买入

603043.SH	广州酒家	18.00	0.97	1.10	1.30	18.56	16.36	13.85	买入
002956.SZ	西麦食品	13.84	0.52	0.64	0.76	26.62	21.63	18.21	买入
002570.SZ	贝因美	2.87	0.09	0.13	0.18	31.89	22.08	15.94	买入
600887.SH	伊利股份	28.01	1.70	2.13	2.60	16.48	13.15	10.77	买入
603156.SH	养元饮品	25.94	1.16	1.29	1.43	22.36	20.11	18.14	买入
300094.SZ	国联水产	3.08	-0.12	0.06	0.17	-25.67	51.33	18.12	买入
002726.SZ	龙大美食	6.94	-1.43	0.09	0.20	-4.85	77.11	34.70	买入
002946.SZ	新乳业	9.88	0.50	0.77	0.95	19.76	12.83	10.40	买入
603076.SH	乐惠国际	26.59	0.61	1.03	1.51	43.59	25.82	17.61	买入
300791.SZ	仙乐健康	37.55	1.55	2.29	2.97	24.23	16.40	12.64	买入
605388.SH	均瑶健康	8.32	0.13	0.29	0.40	64.00	28.69	20.80	买入
603237.SH	五芳斋	27.30	1.15	1.41	1.73	23.74	19.36	15.78	买入
603697.SH	有友食品	6.21	0.27	0.33	0.37	23.00	18.82	16.78	买入
002582.SZ	好想你	6.25	-0.10	0.07	0.12	-62.50	89.29	52.08	买入
002732.SZ	燕塘乳业	17.23	1.15	1.31	1.61	14.98	13.15	10.70	买入
002820.SZ	桂发祥	8.59	0.30	0.47	0.68	28.63	18.28	12.63	买入
002852.SZ	道道全	7.82	1.08	1.30	1.53	7.24	6.02	5.11	买入
688156.SH	路德环境	14.97	0.47	1.06	2.11	31.85	14.12	7.09	买入
605300.SH	佳禾食品	13.50	0.64	0.72	0.85	21.09	18.75	15.88	买入
003030.SZ	祖名股份	16.53	0.55	0.80	1.09	30.05	20.66	15.17	买入
603020.SH	爱普股份	7.38	0.24	0.36	0.42	30.75	20.50	17.57	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.66	0.88	0.98	1.14	22.34	20.06	17.25	买入
000848.SZ	承德露露	9.14	0.61	0.66	0.74	14.98	13.85	12.35	买入
000869.SZ	张裕 A	24.18	0.77	0.84	0.94	31.40	28.79	25.72	买入
600419.SH	天润乳业	9.65	0.44	0.55	0.68	21.93	17.55	14.19	买入
002461.SZ	珠江啤酒	8.31	0.28	0.34	0.40	29.68	24.44	20.78	买入
605179.SH	一鸣食品	10.89	0.06	0.16	0.23	181.50	68.06	47.35	买入
002568.SZ	百润股份	19.95	0.77	0.90	1.09	25.91	22.17	18.30	买入
300997.SZ	欢乐家	14.84	0.62	0.73	0.88	23.94	20.33	16.86	买入
600186.SH	莲花健康	4.32	0.03	0.07	0.15	144.00	61.71	28.80	买入
300783.SZ	三只松鼠	24.45	0.55	0.87	1.16	44.45	28.10	21.08	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.40	0.27	0.35	0.45	16.30	12.57	9.78	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 5、风险提示

- (1) 疫情波动风险
- (2) 宏观经济波动风险
- (3) 推荐公司业绩不及预期的风险
- (4) 行业竞争风险

- (5) 食品安全风险
- (6) 行业政策变动风险
- (7) 消费税或生产风险
- (8) 原材料价格波动风险

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，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。