

食品饮料

行业周报

零食公司业绩分化，高性价比趋势明确

投资要点

◆ **行情回顾：** 上周食品饮料（申万）行业上涨 4.01%，在 31 个子行业中排名第 7 位，跑赢上证综指 3.25pct，跑赢创业板指 0.15pct。二级（申万）子板块对比，上周除食品加工外各板块均有不同程度上涨，白酒涨幅领先，上涨 4.93%，食品加工则下跌 0.44%。三级子行业中白酒、调味品发酵品涨幅领先，分别上涨 4.93%、3.56%，保健品、肉制品表现较差，分别下跌 1.91%、0.52%。

◆ 上周大事：

零食公司业绩分化，高性价比趋势明确。 近期各家休闲零食企业财报陆续公布，业绩分化较为明显，但整体呈现以下几点趋势：1) 性价比产品备受青睐，多家企业强化性价比产品布局。三只松鼠践行高端性价比战略，盐津定位高性价比（亲民价位、高品质）的平价享受型产品，良品铺子 23Q4 下调产品价格等；2) 零食量贩渠道快速发展。盐津、劲仔、甘源等受益于零食量贩渠道实现较好增长，洽洽零食量贩渠道亦快速发力、有望持续贡献增量；3) 向上游延伸构建成本优势。性价比趋势下，盐津、劲仔等积极向上游原材料端进行拓展，以确保产品品质、强化成本优势；4) 鹌鹑蛋景气度颇高。盐津鹌鹑蛋持续同比高速增长，24Q1 销售额破亿，劲仔鹌鹑蛋定位十亿级单品，24Q1 销额同比增长超 100%。

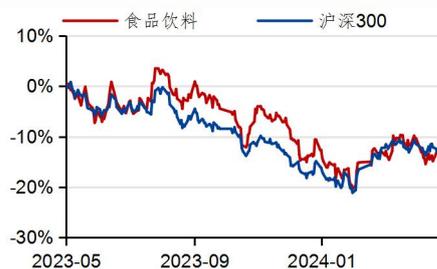
上周各家休闲零食企业年报和一季报相关情况总结如下：

- 1) 盐津铺子：24Q1 营收同比+37%，归母净利润同比+43.1%。** 公司积极践行“渠道为王、产品领先、体系护航”发展战略，24Q1 取得亮眼表现。具体来看，1) 产品端，公司通过年货销售旺季推动七大品类销售，其中休闲魔芋-麻酱味素毛肚自 23 年 10 月推出后，月销环比爬坡，成为各渠道销售爆款，鹌鹑蛋持续高增，Q1 销额破亿元，深海零食、薯类零食、果干类产品也均有亮眼表现；2) 渠道端线上线下共振，多渠道提升消费者触达率，Q1 电商渠道收入占比超 20%，零食礼盒全网销售额破亿元，零食渠道收入占比超 20%，持续强化与头部渠道商和合作渗透率。由于直营 KA 收入占比下降，Q1 公司综合毛利率有所回落，但受益于公司向上游原材料端拓展取得成本领先优势以及加速智能化数字化建设提高生产运营效率，公司 Q1 经营性利润率同比提升。24 年公司各渠道将继续围绕 7 大核心单品共同实现收入利润增长，电商方面力争在多平台取得品类数一数二，并协同线下形成品牌传播声量，零食量贩渠道将围绕头部渠道商，强化渠道渗透，其他线下渠道包括传统散装、流通定量将以全国化为目标突破重点区域，持续增加经销商数量、强化渠道渗透。
- 2) 劲仔食品：24Q1 营收同比+23.58%，归母净利润同比+87.73%。** 2024 年为公司“三年继续倍增”目标的第一年，公司坚定聚焦“大单品、全渠道、品牌化、国际化”发展战略。渠道端，Q1 线上/线下收入占比保持 20%/80%，其中线下同比增长超 30%，线上同比基本持平，BC 超等高势能渠道拓展稳定，零食专营系统，覆盖超 100 家客户 2 万家门店，Q1 营收同比增长超 100%；Q1 公司毛利率同比提升，主要得益于营收增长带来的规模效益和供应链优化，以及主

投资评级 **同步大市-A维持**

首选股票 **评级**

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.43	-1.21	-0.82
绝对收益	0.37	6.3	-11.86

分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号：S0910523120001
lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

盐津铺子：全渠道多品类开花，重视价值链分配变化-华金证券-食品饮料-公司快报-盐津铺子 2024.4.26

劲仔食品：三年收入翻番，增长势能强劲-华金证券-食品饮料-公司快报-劲仔食品 2024.4.26

食品饮料：24Q1 持仓分析：白酒加仓食品减仓，盐津铺子首入前 20-食品饮料行业专题 2024.4.25

食品饮料：春糖拉开序幕，热闹的会场，分化的厂商-食品饮料周报 2024.3.18

食品饮料：多家酒企或提价，关注糖酒会催化-食品饮料行业周报 2024.3.10

迎驾贡酒：核心产品高增延续，结构升级继续可期-华金证券-食品饮料-公司快报-迎驾贡酒 2024.3.6

食品饮料：新业态新趋势，变化正悄然发生-食



要原材料如鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降。2024 年全年来看，主要原材料鳀鱼成本方面目前较为平稳，鹌鹑蛋短期有一定的波动，整体相对比较稳定。24Q1 公司鹌鹑蛋销售收入同比增长超 100%，目前鹌鹑蛋品类还处于成长阶段，公司将按照“十亿级单品”对鹌鹑蛋进行布局，在原料端积极推动上游鹌鹑蛋原材料供应链发展、提高原料竞争力，同时积极优化产能、提升规模化优势。公司鹌鹑蛋目前销售渠道主要集中在 BC 超市、KA 等渠道，品规以散称为主，流通渠道及电商新媒体等渠道还较少覆盖，未来有望进一步渗透。此外，公司还将持续推进产品创新和品牌投入，树立在鹌鹑蛋赛道的专业品牌形象，进一步提升市场份额。

3) 甘源食品：23 年收入同比+27.36%，归母净利润同比+107.82%，24Q1 收入同比+49.75%，归母净利润同比+65.30%。23A&24Q1 收入增长主要源于老三样、综合豆果、综合果仁、薯片、花生的增长。受益于毛利率提升，销售费用率及所得税率下降，23 年公司净利率同比提升。24Q1 公司毛利率下降，主要受电商模式春节期间促销折扣力度大的影响，但得益于销售管理费用率及所得税率下降，公司净利率同比提升。2024 年公司将继续围绕渠道力、产品力和运营力三大建设开展工作，具体来看，渠道力建设，进一步加大 KA、BC、CVS 等传统渠道的网点覆盖率，稳固并扩大零食量贩店、电商平台、社交电商和直播带货、O2O 及时零售等新兴渠道的市场规模，积极探索更多元的渠道发展模式，深化全渠道战略；产品力建设，强化和升级老三样系列产品，持续做精核心产品，进一步巩固老三样产品的市场优势地位；快速跟进和增加优势品类，紧跟渠道需求，持续优化品类。运营力建设，建立人才梯队，加强成本控制、仓配物流能力、费用管控能力，通过管理升级与数字化赋能驱动全流程提效，提升运营效率。

4) 三只松鼠：24Q1 收入同比+91.83%，归母净利润同比+60.80%。公司在行业率先提出“高端性价比”战略，并通过 2023 年的一系列内外部变革，基本实现了“全品类、全渠道”的全新可持续增长基本盘。其中以抖音为代表的短视频电商渠道，通过商品与运营的匹配，快速建立规模优势，从而牵引供应链全链路、全要素成本优化，最终提升产品竞争力。同时短视频电商还具备内容属性，叠加公司在内容创作与品牌运营的长期经验，能快速提升全国化品牌势能，进而赋能全渠道销售转化。2023 年公司重点聚焦短视频电商，以规模增长及大单品打造带动“抖+N”的全渠道体系建立。2024 年度，公司将重点布局线下分销业务，通过货盘与组织的优化适配，逐步推动日销品区域化深度分销的打造。2024 Q1 公司延续“高端性价比”战略变革成效，为 2024 年“重回百亿，在全中做强”总体目标的实现打下坚实基础。

5) 洽洽食品：23 年收入同比-1.13%，归母净利润同比-17.77%。23 年公司整体收入略有下滑，毛利率也由于采购成本上涨而有所下降，从而导致净利润也有下降。2023 年公司零食量贩渠道含税收入近 2 亿元，且增速较快，从 2023 年 1 月约 500 万元业绩，提升到 2023 年 12 月份 3000 万元左右，到 2024 年 1 月份近 5000 万元，未来公司将进一步增加零食量贩渠道产品，预计该渠道收入将进一步提升。2023 年底，公司渠道数字化平台掌控终端网点数量超 32 万家，未来公司将全面推进渠道精耕战略，不断增加终端网点，计划未来每年增加 200 家左右县域经销商，可能还要进一步扩大。产品方面，公司看好新品市场发展空间，重视大单品投入，蓝袋系列产品和每日坚果产品将投入充足资源快速提升市场规模，同时希望提升葵珍高端瓜子的销售规模，将打手瓜子打造成大单品，风味坚果等品类会保持中长期资源投入。

6) 良品铺子: 23 年收入同比-14.76%, 归母净利润同比-46.26%, 24Q1 收入同比+2.79%, 归母净利润同比-57.98%。受市场及平台变化影响, 公司线上渠道收入下降导致 23 年全年收入下滑。23 年公司毛利率稳中有升, 但受制于销售管理费用率提升, 公司净利率有所下滑。公司于 23Q4 起降低产品价格, 导致 23Q4 和 24Q1 毛利率、净利率均有所下滑。公司持续优化全渠道布局, 23 年门店业务坚持实施“好货不贵”的价格策略, 调低 300 多款产品价格, 并在门店设立特色陈列区等, 电商业务调整经营策略, 主抓产品创造、新渠道开拓和用户粘性提升, 团购业务通过渠道拓展和年货节营销促进销售利润增长。产品方面, 23 年公司年货礼盒销售额同比增长达 52%, 其中罐装坚果礼盒同比增长 158%, 同时也推出多款联名 IP 礼盒等促进销售增长, 公司将持续推进产品创新提高竞争力; 供应链方面, 公司持续整合全球优质供应链资源, 产品降价不降质。2024 年公司将继续提升门店业务的经营管理效率和质量, 加强产品创新体系建设, 积极做好产品价值传递。

◆ 投资建议:

(1) 估值面: 截至 24/4/26 食品饮料(申万) PE-ttm 为 24.43, 处于 2010 年 1 月以来的 15%分位, 处于超跌状态, 其中白酒(申万)为 25.02x, 处于 2010 年 1 月以来的 37%分位, 考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用, 目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面, 食品饮料均具有配置价值。

(2) 基本面: 白酒: 中长期来看, 行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看, 目前酒企春节旺季结束, 后续即将进入节后淡季, 春节销售略超预期, 但是否具有持续性还需要关注两个重要节点, 一是春糖酒企策略及经销商进货意愿, 目前来看经销商相对保守, 二是端午真实动销情况。2) 中长期来看, 继续关注行业下行期龙头企业的政策, 建议从长远时间来看, 有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。食品: 中长期来看, 一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司, 如伊利股份、双汇发展; 另一方面关注符合当下消费趋势, 长期逻辑顺短期有催化的赛道, 如预制菜、零食、宠物等。短期来看, 大众品公司春节旺季结束, 各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略, 建议积极关注公司层面打法。

◆ 关注标的: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒; 伊利股份、双汇发展、仙乐健康等。

◆ 风险提示: 食品安全问题; 业绩不及预期; 宏观经济增长不及预期; 居民消费意愿下滑等。

内容目录

一、行业观点及投资建议	5
(一) 上周回顾：跑赢大盘，白酒、调味品涨幅领先	5
(二) 上周大事：零食公司业绩分化，高性价比趋势明确	5
(三) 投资建议	7
二、公司公告	8
三、行业要闻	11
四、行业数据	13
五、风险提示	17

图表目录

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）	13
图 2：茅台 1935 批价走势（元）	13
图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）	14
图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）	14
图 5：玻汾批价走势（元）	14
图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）	14
图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）	14
图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）	14
图 9：水井坊主要单品批价走势（元）	15
图 10：洋河梦系列批价走势（元）	15
图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）	15
图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）	15
图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元）	15
图 14：口子窖系列批价走势（元）	15
图 15：酱酒主流产品批价走势（元）	16
图 16：酱酒主流产品批价走势（元）	16
图 17：活猪、仔猪、猪肉均价走势（单位：元/kg）	16
图 18：国内主产区白羽肉平均批发价走势（单位：元/kg）	16
图 19：生鲜乳均价走势及其同比增速（单位：元/公斤）	16
图 20：恒天然全部产品拍卖交易价格指数（单位：美元/公吨）	16
图 21：大豆现货价及美豆到港成本变动（单位：元/吨）	17
图 22：期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆（单位：美分/蒲式耳）	17
表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况	5
表 2：上涨前五及下跌前五公司情况	5

一、行业观点及投资建议

（一）上周回顾：跑赢大盘，白酒、调味品涨幅领先

上周食品饮料(申万)行业上涨 4.01%，在 31 个子行业中排名第 7 位，跑赢上证综指 3.25pct，跑赢创业板指 0.15pct。二级(申万)子板块对比，上周除食品加工外各板块均有不同程度上涨，白酒涨幅领先，上涨 4.93%，食品加工则下跌 0.44%。三级子行业中白酒、调味品发酵品涨幅领先，分别上涨 4.93%、3.56%，保健品、肉制品表现较差，分别下跌 1.91%、0.52%。

表 1：食品饮料子板块涨跌幅对比情况

指数	收盘价	周涨跌幅%	本月涨跌幅%	全年涨跌幅%	PE (ttm)
调味发酵品 II	6752.95	3.56	(0.00)	(5.14)	27.13
非白酒	4005.22	2.45	0.12	(4.10)	30.87
食品加工	14061.45	(0.44)	(2.13)	(12.27)	22.23
饮料乳品	7057.37	1.47	0.30	1.83	19.41
白酒 II	58200.09	4.93	0.35	0.70	25.02
休闲食品	1621.32	1.29	(2.34)	(11.27)	26.88

资料来源：wind，华金证券研究所

个股对比，涨幅前五的个股分别为*ST 西发(+13.74%)、海融科技(+12.95%)、迎驾贡酒(+12.83%)、中炬高新(+12.33%)、金徽酒(+11.95%)。跌幅较大的个股为张裕 A(-9.10%)、张裕 B(-7.17%)、甘源食品(-4.89%)、海南椰岛(-4.14%)、预加工食品(-3.43%)。

表 2：上涨前五及下跌前五公司情况

上涨前五			下跌前五		
股票简称	所属子行业	涨跌幅%	股票简称	所属子行业	涨跌幅%
*ST 西发	啤酒	13.74	张裕 A	其他酒类	(9.10)
海融科技	乳品	12.95	张裕 B	其他酒类	(7.17)
迎驾贡酒	白酒 III	12.83	甘源食品	零食	(4.89)
中炬高新	调味发酵品 III	12.33	海南椰岛	其他酒类	(4.14)
金徽酒	白酒 III	11.95	三全食品	预加工食品	(3.43)

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）上周大事：零食公司业绩分化，高性价比趋势明确

零食公司业绩分化，高性价比趋势明确。近期各家休闲零食企业财报陆续公布，业绩分化较为明显，但整体呈现以下几点趋势：1) 性价比产品备受青睐，多家企业强化性价比产品布局。三只松鼠践行高端性价比战略，盐津定位高性价比(亲民价位、高品质)的平价享受型产品，良品铺子 23Q4 下调产品价格等；2) 零食量贩渠道快速发展。盐津、劲仔、甘源等受益于零食量贩渠道实现较好增长，洽洽零食量贩渠道亦快速发力、有望持续贡献增量；3) 向上游延伸构建成本优势。性价比趋势下，盐津、劲仔等积极向上游原材料端进行拓展，以确保产品品质、强化成本优势；4) 鹌鹑蛋景气度颇高。盐津鹌鹑蛋持续同比高速增长，24Q1 销售额破亿，劲仔鹌鹑蛋定位十亿级单品，24Q1 销额同比增长超 100%。

近期各家休闲零食企业年报和一季报相关情况总结如下：

- 1) 盐津铺子：24Q1 营收同比+37%，归母净利润同比+43.1%。**公司积极践行“渠道为王、产品领先、体系护航”发展战略，24Q1 取得亮眼表现。具体来看，1) 产品端，公司通过年货销售旺季推动七大品类销售，其中休闲魔芋-麻酱味素毛肚自 23 年 10 月推出后，月销环比爬坡，成为各渠道销售爆款，鹌鹑蛋持续高增，Q1 销额破亿元，深海零食、薯类零食、果干类产品也均有亮眼表现；2) 渠道端线上线下共振，多渠道提升消费者触达率，Q1 电商渠道收入占比超 20%，零食礼盒全网销售额破亿元，零食渠道收入占比超 20%，持续强化与头部渠道商和合作渗透率。由于直营 KA 收入占比下降，Q1 公司综合毛利率有所回落，但受益于公司向上游原材料端拓展取得成本领先优势以及加速智能化数字化建设提高生产运营效率，公司 Q1 经营性利润率同比提升。24 年公司各渠道将继续围绕 7 大核心单品共同实现收入利润增长，电商方面力争在多平台取得品类数一数二，并协同线下形成品牌传播声量，零食量贩渠道将围绕头部渠道商，强化渠道渗透，其他线下渠道包括传统散装、流通定量将以全国化为目标突破重点区域，持续增加经销商数量、强化渠道渗透。
- 2) 劲仔食品：24Q1 营收同比+23.58%，归母净利润同比+87.73%。**2024 年为公司“三年继续倍增”目标的第一年，公司坚定聚焦“大单品、全渠道、品牌化、国际化”发展战略。渠道端，Q1 线上/线下收入占比保持 20%/80%，其中线下同比增长超 30%，线上同比基本持平，BC 超等高势能渠道拓展稳定，零食专营系统，覆盖超 100 家客户 2 万家门店，Q1 营收同比增长超 100%；Q1 公司毛利率同比提升，主要得益于营收增长带来的规模效益和供应链优化，以及主要原材料如鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降。2024 年全年来看，主要原材料鳀鱼成本方面目前较为平稳，鹌鹑蛋短期有一定的波动，整体相对比较稳定。24Q1 公司鹌鹑蛋销售收入同比增长超 100%，目前鹌鹑蛋品类还处于成长阶段，公司将按照“十亿级单品”对鹌鹑蛋进行布局，在原料端积极推动上游鹌鹑蛋原材料供应链发展、提高原料竞争力，同时积极优化产能、提升规模化优势。公司鹌鹑蛋目前销售渠道主要集中在 BC 超市、KA 等渠道，品规以散称为主，流通渠道及电商新媒体等渠道还较少覆盖，未来有望进一步渗透。此外，公司还将持续推进产品创新和品牌投入，树立在鹌鹑蛋赛道的专业品牌形象，进一步提升市场份额。
- 3) 甘源食品：23 年收入同比+27.36%，归母净利润同比+107.82%，24Q1 收入同比+49.75%，归母净利润同比+65.30%。**23A&24Q1 收入增长主要源于老三样、综合豆果、综合果仁、薯片、花生的增长。受益于毛利率提升，销售费用率及所得税率下降，23 年公司净利率同比提升。24Q1 公司毛利率下降，主要受电商模式春节期间促销折扣力度大的影响，但得益于销售管理费用率及所得税率下降，公司净利率同比提升。2024 年公司将继续围绕渠道力、产品力和运营力三大建设开展工作，具体来看，渠道力建设，进一步加大 KA、BC、CVS 等传统渠道的网点覆盖率，稳固并扩大零食量贩店、电商平台、社交电商和直播带货、O2O 及时零售等新兴渠道的市场规模，积极探索更多元的渠道发展模式，深化全渠道战略；产品力建设，强化和升级老三样系列产品，持续做精核心产品，进一步巩固老三样产品的市场优势地位；快速跟进和增加优势品类，紧跟渠道需求，持续优化品类。运营力建设，建立人才梯队，加强成本控制、仓配物流能力、费用管控能力，通过管理升级与数字化赋能驱动全流程提效，提升运营效率。

- 4) **三只松鼠：24Q1 收入同比+91.83%，归母净利润同比+60.80%**。公司在行业率先提出“高端性价比”战略，并通过 2023 年的一系列内外部变革，基本实现了“全品类、全渠道”的全新可持续增长基本盘。其中以抖音为代表的短视频电商渠道，通过商品与运营的匹配，快速建立规模优势，从而牵引供应链全链路、全要素成本优化，最终提升产品竞争力。同时短视频电商还具备内容属性，叠加公司在内容创作与品牌运营的长期经验，能快速提升全国化品牌势能，进而赋能全渠道销售转化。2023 年公司重点聚焦短视频电商，以规模增长及大单品打造带动“抖+N”的全渠道体系建立。2024 年度，公司将重点布局线下分销业务，通过货盘与组织的优化适配，逐步推动日销品区域化深度分销的打造。2024 Q1 公司延续“高端性价比”战略变革成效，为 2024 年“重回百亿，在全中做强”总体目标的实现打下坚实基础。
- 5) **洽洽食品：23 年收入同比-1.13%，归母净利润同比-17.77%**。23 年公司整体收入略有下滑，毛利率也由于采购成本上涨而有所下降，从而导致净利润也有下降。2023 年公司零食量贩渠道含税收入近 2 亿元，且增速较快，从 2023 年 1 月约 500 万元业绩，提升到 2023 年 12 月份 3000 万元左右，到 2024 年 1 月份近 5000 万元，未来公司将进一步增加零食量贩渠道产品，预计该渠道收入将进一步提升。2023 年底，公司渠道数字化平台掌控终端网点数量超 32 万家，未来公司将全面推进渠道精耕战略，不断增加终端网点，计划未来每年增加 200 家左右县域经销商，可能还要进一步扩大。产品方面，公司看好新品市场发展空间，重视大单品投入，蓝袋系列产品和每日坚果产品将投入充足资源快速提升市场规模，同时希望提升葵珍高端瓜子的销售规模，将打手瓜子打造成大单品，风味坚果等品类会保持中长期资源投入。
- 6) **良品铺子：23 年收入同比-14.76%，归母净利润同比-46.26%，24Q1 收入同比+2.79%，归母净利润同比-57.98%**。受市场及平台变化影响，公司线上渠道收入下降导致 23 年全年收入下滑。23 年公司毛利率稳中有升，但受制于销售管理费用率提升，公司净利率有所下滑。公司于 23Q4 起降低产品价格，导致 23Q4 和 24Q1 毛利率、净利率均有所下滑。公司持续优化全渠道布局，23 年门店业务坚持实施“好货不贵”的价格策略，调低 300 多款产品价格，并在门店设立特色陈列区等，电商业务调整经营策略，主抓产品创造、新渠道开拓和用户粘性提升，团购业务通过渠道拓展和年货节营销促进销售利润增长。产品方面，23 年公司年货礼盒销售额同比增长达 25%，其中罐装坚果礼盒同比增长 158%，同时也推出多款联名 IP 礼盒等促进销售增长，公司将持续推进产品创新提高竞争力；供应链方面，公司持续整合全球优质供应链资源，产品降价不降质。2024 年公司将持续提升门店业务的经营管理效率和质量，加强产品创新体系建设，积极做好产品价值传递。

（三）投资建议

1.白酒：中长期来看，行业调整期重点关注业绩稳定性强的高端白酒和区域酒。1) 短期来看，目前酒企春节旺季结束，后续即将进入节后淡季，春节销售略超预期，但是否具有持续性还需要关注两个重要节点，一是春糖酒企策略及经销商进货意愿，目前来看经销商相对保守，二是

端午真实动销情况。2) 中长期来看, 继续关注行业下行期龙头企业的政策, 建议从长远时间来看, 有利于行业及公司长期发展的政策都可不必过分解读。

2. 食品: 中长期来看, 一方面关注具有估值优势和分红预期的赛道和公司, 如伊利股份、双汇发展; 另一方面关注符合当下消费趋势, 长期逻辑顺短期有催化的赛道, 如预制菜、零食、宠物等。短期来看, 大众品公司春节旺季结束, 各公司将结合春节销售情况制定 24 年目标和战略, 建议积极关注公司层面打法。

3. 估值: 截至 24/4/26 食品饮料 (申万) PE-ttm 为 24.43, 处于 2010 年 1 月以来的 15% 分位, 处于超跌状态, 其中白酒 (申万) 为 25.02x, 处于 2010 年 1 月以来的 37% 分位, 考虑到白酒行业蓄水池对收入和利润的调节作用, 目前白酒估值处于历史更低位置。从估值层面, 食品饮料均具有配置价值。

相关标的: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、今世缘、迎驾贡酒、古井贡酒; 伊利股份、双汇发展、仙乐健康等。

二、公司公告

1. 贵州茅台: 发布2024年一季度报告。2024年第一季度实现营业收入457.76亿元, 同比增长18.11%; 归属于上市公司股东的净利润为240.7亿元, 同比增长15.73%。贵州茅台2024年一季度营收、净利润均创下单季营收、净利润新高。从2024年营收增速15%的增长目标来看, 一季度营收、净利均超额完成目标任务。然而, 今年一季度营收、净利增速较2022年、2023年同期略有下滑, 净利润增速不及营收, 或与税金及销售费用增长有关。现金流保持稳健。一季度贵州茅台经营活动产生的现金流净额为91.87亿元, 同比增长75.17%。

2. 泸州老窖: 发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。一季度, 泸州老窖营业收入91.88亿元, 同比增长20.74%; 归母净利润45.74亿元, 同比增长23.2%。2023年, 泸州老窖实现营业收入302.33亿元, 同比增加20.34%; 归母净利润132.46亿元, 同比增加27.79%。2024年一季度营业收入91.88亿元, 同比增长20.74%; 归母净利润45.74亿元, 同比增长23.2%。

3. 山西汾酒: 发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年, 公司实现营业总收入319.28亿元, 同比增长21.80%; 归母净利润104.38亿元, 同比增长28.93%; 扣非净利润104.45亿元, 同比增长29.15%; 经营活动产生的现金流量净额为72.25亿元, 同比下降29.92%; 报告期内, 山西汾酒基本每股收益为8.5627元, 加权平均净资产收益率为43.06%。公司2023年年度利润分配预案为: 拟向全体股东每10股派43.7元 (含税)。同时发布的2024年第一季度报告显示, 公司实现营业收入153.38亿元, 同比增长20.94%; 归母净利润62.62亿元, 同比增长29.95%。

4. 舍得酒业: 发布2024年一季报。舍得酒业2024年一季度实现营业收入21.05亿元, 同比增长4.13%; 归属于上市公司股东的净利润为5.5亿元。

5. 水井坊: 发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年营业收入约49.53亿元, 同比增加6%; 归属于上市公司股东的净利润约12.69亿元, 同比增加4.36%; 基本每股收益约2.61元, 同比增加4.32%。2024年一季度, 公司实现营业收入9.33亿元, 同比增加9.38%; 归属于上市公司股东的净利润1.86亿元, 同比增加16.82%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利

润1.54亿元，同比减少2.42%；基本每股收益0.3825元。

6.伊力特：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入22.31亿元，同比增加37.46%；归属于上市公司股东的净利润3.4亿元，同比增加105.53%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.33亿元，同比增加125.49%；基本每股收益0.7201元。公司拟向全体股东每10股派3.90元(含税)。2024年第一季度营收约8.31亿元，同比增加12.39%；归属于上市公司股东的净利润约1.59亿元，同比增加7.08%；基本每股收益0.3368元，同比增加7.09%。

7.洋河股份：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入约331.26亿元，同比增加10.04%；归属于上市公司股东的净利润约100.16亿元，同比增加6.8%。2024年第一季度，公司实现营业收入162.55亿元，同比增长8.03%。归属于上市公司股东的净利润60.55亿元，同比增长5.02%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润60.5亿元，同比增长6.79%。基本每股收益4.0195元。

8.古井贡酒：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入202.54亿元，同比增长21.18%；归属于上市公司股东的净利润为45.89亿元，同比增长46.01%；经营活动产生的现金流量净额为44.96亿元，同比提升44.67%。2024年第一季度，公司实现营收约82.86亿元，同比增加25.85%；归属于上市公司股东的净利润约20.66亿元，同比增加31.61%；基本每股收益3.91元，同比增加31.65%。

9.迎驾贡酒：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入67.2亿元，同比增长22.07%；归母净利润22.88亿元，同比增长34.17%。2024年第一季度实现营业收入23.25亿元，同比增长21.33%；归母净利润9.13亿元，同比增长30.43%。

10.燕京啤酒：发布2024年一季报。1-3月，燕京啤酒实现营业收入35.87亿元，同比增长1.72%；实现归属上市公司股东净利润1.03亿元，同比增长58.9%。

11.百润股份：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入32.6亿元，同比增长25.85%，归母净利润8.09亿元，同比增长55.28%。2024年一季度，公司实现营业收入8.02亿元，同比增长5.51%，归母净利润为1.69亿元，同比下降9.80%，实现经营活动产生的现金流量净额2.71亿元，同比增长超3.40倍，资产负债率为41.21%，同比下降1.07个百分点。

12.仙乐健康：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入35.82亿元，同比增长42.87%，实现归属于上市公司股东的净利润2.81亿元，同比增长32.39%。主营业务中，境内业务实现销售收入18.51亿元，同比增长24.11%，进一步提升了市场占有率；境外业务实现销售收入17.31亿元，同比增长70.40%，提高了市场渗透率。2024年一季度，公司实现营业收入9.52亿元，同比增长35.51%，实现归母净利润6303万元，同比增长1.14倍，实现经营活动产生的现金流量净额-0.72亿元，同比转负，资产负债率为49.72%，同比上升10.77个百分点。

13.汤臣倍健：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入26.64亿元，同比减少14.87%，归属于上市公司股东的净利润7.27亿元，同比减少29.43%，归属于上市公司股东的

扣除非经常性损益的净利润7.09亿元，同比减少28.67%；基本每股收益0.43元/股。

14.科拓生物：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业总收入2.99亿元，同比下降18.94%，归母净利润9347.99万元，同比下降14.93%，扣非归母净利润8046.02万元，同比下降17.96%；经营活动产生的现金流量净额为1.07亿元，同比下降27.75%；报告期内，科拓生物基本每股收益为0.35元，加权平均净资产收益率为5.45%。公司2023年年度利润分配预案为：拟向全体股东每10股派1.5元（含税）。2024年第一季度，公司实现营业总收入5902.56万元，同比下降18.19%，归母净利润1851.64万元，同比下降7.66%，扣非归母净利润1521.21万元，同比下降14.17%；经营活动产生的现金流量净额为2871.42万元，同比增长25.50%；报告期内，科拓生物基本每股收益为0.07元，加权平均净资产收益率为1.06%。

15.海天味业：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年营业收入约245.59亿元，同比减少4.1%，归属于上市公司股东的净利润约56.27亿元，同比减少9.21%；基本每股收益1.01元，同比减少9.01%。2024年第一季度营收约76.94亿元，同比增加10.21%；归属于上市公司股东的净利润约19.19亿元，同比增加11.85%；基本每股收益0.35元，同比增加12.9%。

16.中炬高新：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营收14.85亿元，同比增长8.64%；实现归母净利润2.39亿元，同比增长59.7%。其中，美味鲜公司第一季度实现营收14.61亿元，同比增长10.2%，实现归母净利润2.44亿元，同比增长59.75%。

17.天味食品：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入8.53亿元，同比增长11.34%；归属于上市公司股东的净利润1.76亿元，同比增长37.20%。基本每股收益0.1672元。

18.宝立食品：发布2024年一季报。2024年第一季度，公司实现营业总收入6.24亿元，同比增长15.72%；归母净利润6079.64万元，同比下降20.36%；扣非归母净利润5236.99万元，同比下降7.04%；经营活动产生的现金流量净额为7723.70万元，同比增长29.06%；报告期内，宝立食品基本每股收益为0.15元，加权平均净资产收益率为4.40%。

19.涪陵榨菜：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营收7.49亿元，同比下降1.53%；归属于上市公司股东的净利润2.72亿元，同比增长3.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.59亿元，同比增长6.29%；基本每股收益0.24元。

20.安井食品：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入约140.45亿元，同比增加15.29%；归属于上市公司股东的净利润约14.78亿元，同比增加34.24%；基本每股收益5.04元，同比增加29.56%。2024年一季度，公司实现营业收入37.55亿元，同比增加17.67%；归属于上市公司股东的净利润约4.38亿元，同比增加21.24%；基本每股收益1.5元，同比增加20.97%。

21.千味央厨：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入约19.01亿元，同比增加27.69%；归属于上市公司股东的净利润约1.34亿元，同比增加31.43%；基本每股收益1.58元，同比增加31.67%。2024年第一季度营收约4.63亿元，同比增加8.04%；归属于上市公司股东的净利润约3458万元，同比增加14.16%；基本每股收益0.35元，同比减少2.78%。

22.三全食品：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营收为70.56

亿元，同比减少5.09%；归母净利润为7.49亿元，同比减少6.55%。这是三全食品2008年上市以来营收首降。2024年一季度，公司实现营业收入22.54亿元，同比减少5.01%；归母净利润为2.30亿元，同比减少17.76%。

23.海融科技：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入9.55亿元，同比增长9.95%；归母净利润为8951.14万元，同比减少4.07%。2024年一季度，公司实现营业收入为2.54亿元，同比增长5.84%；归母净利润为3597.03万元，同比增长52.99%。

24.东鹏饮料：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入34.82亿元，同比增长39.80%；归母净利润为6.64亿元，同比上涨33.51%。

25.欢乐家：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入5.51亿元，同比增长6.61%；归母净利润为8209万元，同比下降3.74%。

26.洽洽食品：发布2023年年度业绩报告。2023年，公司实现营业收入约为68.06亿元，同比减少1.13%；归母净利润约为8.03亿元，同比减少17.77%。

27.甘源食品：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，公司实现营业收入约18.48亿元，同比增长27.36%；归母净利润约3.29亿元，同比增长107.82%。2024年第一季度，公司实现营业总收入5.86亿元，同比增长49.75%；归母净利润为9129.27万元，同比增长65.30%。

28.劲仔食品：发布2024年一季报。公司2024年第一季度实现营业收入5.40亿元，同比增长23.58%；归母净利润为7359万元，同比增长87.73%。

29.盐津铺子：发布2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入12.23亿元，同比增长37.00%；实现归母净利润1.60亿元，同比增长43.10%。

30.良品铺子：发布2023年年度业绩报告和2024年一季报。2023年，良品铺子实现营业收入约80.46亿元，同比下滑14.76%；归母净利润约1.80亿元，同比下滑46.26%。2024年一季度，公司实现营业收入24.51亿元，同比增长2.79%；归母净利润为6248万元，同比下降57.98%。

31.巴比食品：发布2024年一季报。2024年第一季度，公司实现营业收入约3.54亿元，同比增加10.74%；归母净利润约3962万元，同比减少3.43%。

三、行业要闻

1. **贵州茅台：茅台集团换帅，张德芹将执掌茅台集团。**茅台集团党委书记、董事长丁雄军调任贵州省市场监督管理局局长，习酒董事长张德芹调任茅台任董事长。（资料来源：国酒快讯）

2. **贵州茅台：利润总额331亿创历史新高，贵州茅台喜迎“开门红”。**4月27日，贵州茅台发布2023年一季报。报告显示，1-3月，2024年第一季度茅台实现营收464.85亿元，同比增长18.04%；净利润240.65亿元，同比增长15.73%。以首个单季总营收超460亿元、利润总额超330亿元的成绩，再度刷新历史。对于茅台这份一季报，从数据来看，有四大看点。看点一，核心指标双“两位数”增长。营收和利润均保持强劲的高速增长态势，实现了周期内的跨越式的发展。65亿元的总营收，同比增长额71亿元，单季总营收再创历史新高的同时，同比增长额也创下历史同期新高。看点二，产品矩阵效应显现。以“飞天茅台酒”为代表的茅台酒产品在今年第一季度收入约为397.07亿元，

去年同期337.22亿元，同比大增约17.75%，占一季度营收87%。看点三，直销渠道开拓助力。报告期内，贵州茅台的直销渠道收入约为193.19亿元，同比增长约11.6%，增速较2023年同期的63.6%已有所放缓。至此，贵州茅台的直销渠道收入占比已高达42%左右。看点四，蓄水池表现良好。据一季报显示，贵州茅台现金余额1587.69亿元。此外，截至一季度末，贵州茅台预收账款106.69亿元，持续保持高位。在2023年年报中，贵州茅台为2024年定下了营业总收入较上年度增长15%的年度经营目标，显然，其一季度增速已经超过目标值，达成目标！（资料来源：微酒）

3. 白酒行业：舍得酒业董事长蒲吉洲谈白酒行业六大发展趋势。4月23日，舍得酒业召开2023年年度股东大会，大会上舍得酒业董事长蒲吉洲认为，白酒行业未来的发展将呈现6大趋势：白酒市场总量平稳，但消费档次不断提升，消费升级是白酒市场发展的主要动力；80后、90后正在成为白酒消费的主力人群，消费者的审美情趣、心理需求正在发生微妙的改变，传统白酒品牌面临如何进行品牌年轻化的挑战；白酒消费呈现出向主流品牌、主力产品集中的趋势，白酒产业也向品牌、原产地和文化集中，名优白酒的市场份额将进一步扩大；300—700元是白酒消费增长的主流价位段，近年来发展迅速，30—80元的高线光瓶酒对100元以下盒装酒的替代性增长，是大众白酒市场发展的主要潮流；中低端白酒的市场集中度较低，呈加速集中态势，未来强者恒强的现象会更明显，小企业会加速退出；消费者更加重视白酒背后的品牌文化，中国白酒进入文化竞争新时代。（资料来源：微酒）

4. 酒业行业：习酒出台大力度市场管控举措。近日，习酒出台大力度市场管控举措，其中包括控供应、调投入和稳秩序在内的“三板斧”组合拳。在“调投入”上，习酒加大了对市场费用的调控力度，一方面是严格管控动销投入确保落地执行，避免产生区域之间或商家之间的不合理成本差距；另一方面则是大幅增加市场基础建设及消费培养类的投入，鼓励经销商强化网点渠道建设与消费培养，积极开展文化品牌推广和消费品鉴，提升营销服务水平，从根本上帮助经销商及分销环节消化库存。此外，习酒新组建了数十人的督查团队，在全国各片区市场实施专项督查，积极协助市场监管与执法部门重点打击部分电商平台不法商家仿冒假酒及侵权酒的销售行为，严查投机型经销商的违法违规违约销售行为，保护市场流通秩序与消费者合法权益。（资料来源：微酒）

5. 白酒行业：贵州仁怀深入开展“特供酒”清源打链专项行动！近日，仁怀市市场监督管理局在全市范围内开展为期1年的“特供酒”清源打链专项行动。自4月份开展以来，仁怀市市场监督管理局共出动执法人员200余人次、检查白酒生产企业30余家、检查生产小作坊20余家、白酒销售企业200余家，暂未发现“特供酒”违法违规行为。接下来，仁怀市市场监督管理局将持续利用线下排查，线上监测、群众举报等方式，收集特供酒等违法行为线索，并在“五一”“七一”“八一”等重要时间节点，加大巡查频次，加大执法力度，持续遏制制售“特供酒”违法违规行为，确保酒类市场健康有序发展。（资料来源：微酒）

6. 汾酒集团：汾酒与华为洽谈数智化。4月23日，汾酒集团与华为技术有限公司举行交流座谈会。会上，汾酒党委书记、董事长袁清茂表示，汾酒正着力建设完善覆盖生产、销售的全流程管控体系，全面提高信息化建设水平，希望今后双方加强交流，发挥各自优势，共同探索汾酒数智化、智能化创新发展，以“数智”赋能汾酒高质量发展。华为技术有限公司副总裁、中国政企业务总经理吴辉表示，未来华为将继续以“智慧汾酒”作为核心目标，以云计算、大数据、人工智能等新一代信息技术驱动汾酒集团全业务的数智化转型，助力实现汾酒复兴。（资料来源：酒

说)

8. 乳业：奶价低迷，养殖业面临严峻挑战！近期，全国500个县集贸市场和采集点的监测数据显示，4月第3周（采集日为4月18日）生猪、猪肉、鸡蛋、鸡肉、牛羊产品以及饲料产品价格均出现下跌趋势，生鲜乳价格。内蒙古、河北等10个主产省份生鲜乳平均价格3.45元/公斤，比前一周下跌0.6%，同比下跌12.2%。仔猪和商品雏鸡价格则环比上涨。奶价持续下跌加剧了奶牛养殖业的困境。据了解在奶牛养殖成本核算方面，无论是初产牛还是经产牛，其养殖成本都呈现出居高不下的态势。初产牛由于育成环节亏损严重，头均亏损超过15000元，这一数字凸显了奶牛养殖业在初期投入与回报之间的不平衡。经产牛虽然可以通过出售活牛获得一定的收入，但综合考虑饲养成本后，整体上也呈现出亏损状态。具体到生鲜乳价格，内蒙古、河北等主产省份的平均价格较之前一周下跌了0.6%，同比更是下跌了12.2%。这一趋势表明，奶牛养殖业的利润空间正在被不断压缩，养殖户们面临着巨大的经济压力。此外，从成本结构来看，奶牛养殖业的全成本投入也相当高。一季度成母牛公斤奶的平均成本为3.65元，其中全价料成本占据了相当大的比重。综合全群结构考虑，奶牛生产的全成本折合为每公斤4.00元左右，这一数字远高于当前的生鲜乳价格，使得奶牛养殖业长期处于亏损状态。（资料来源：乳业在线）

四、行业数据

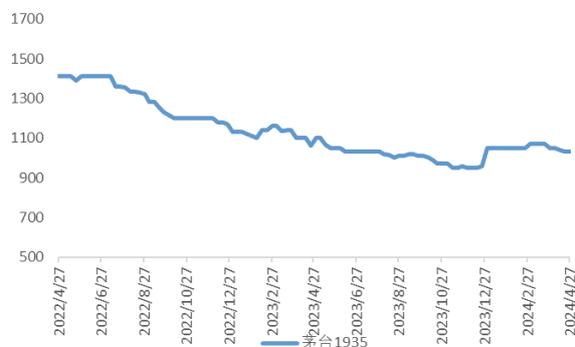
白酒：根据今日酒价及酒价参考，2024年4月27日飞天茅台整箱/散瓶/茅台1935批价为2800/2560/1030元，环比上周-10元/+10元/持平；五粮液普五（八代）批价为960元，环比上周持平；国窖1573批价为875元，环比上周持平；汾酒青花30/青花20/玻汾批价为860/375/40.5元，环比上周持平；智慧舍得/品味舍得批价为470/350元，环比上周持平/+5元；酒鬼酒内参批价为850元，环比上周持平；水井坊井台/臻酿八号批价为455/360元，环比上周持平；洋河M6+/M3批价为590/435元，环比上周持平；今世缘国缘四开/对开/单开/淡雅批价为375/205/130/100元，环比上周持平；古井贡酒古5/古8/古16/古20批价为103/220/320/490元，环比上周持平；口子窖6年/10年/20年批价为100/215/320元，环比上周持平。酱酒企业中，君品习酒/习酒窖藏10年/郎酒青花郎批价为790/980/825元，环比上周持平。

图 1：飞天茅台（原箱/散瓶）批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 2：茅台 1935 批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 3：普五&国窖 1573 批价走势（元）



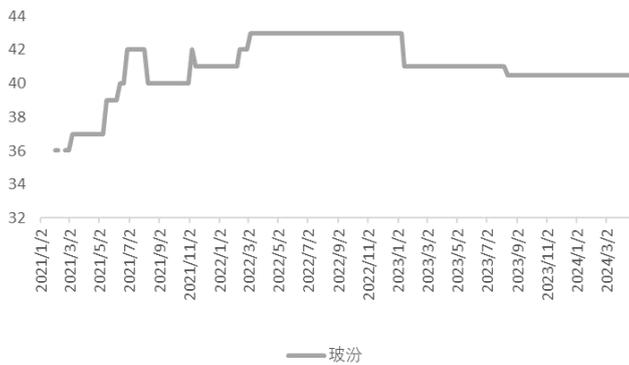
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 4：汾酒青花系列批发价走势（元）



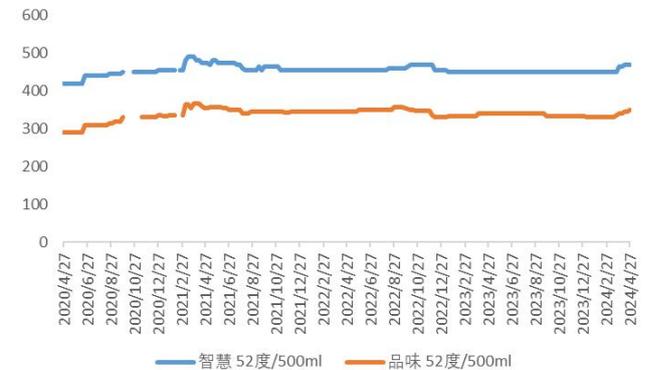
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 5：玻汾批价走势（元）



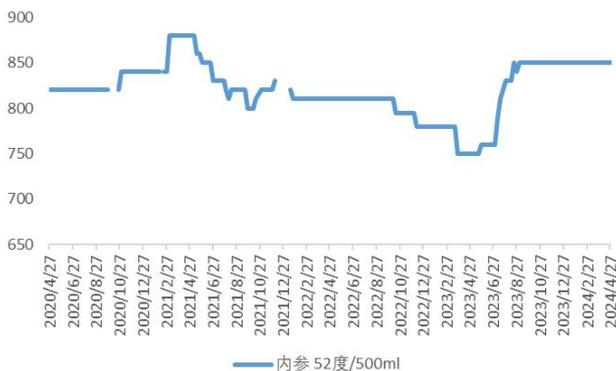
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 6：舍得酒业主要单品批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 7：酒鬼酒内参批价走势（元）



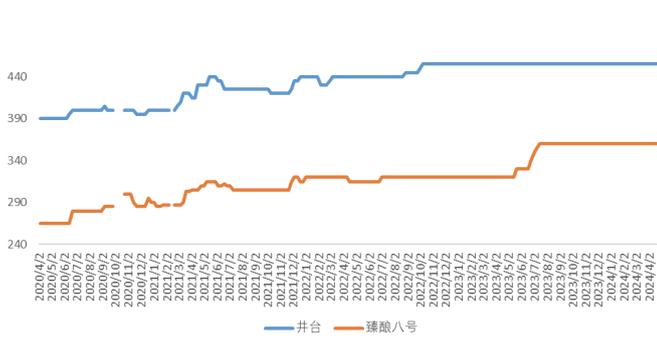
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 8：酒鬼酒红坛批价走势（元）



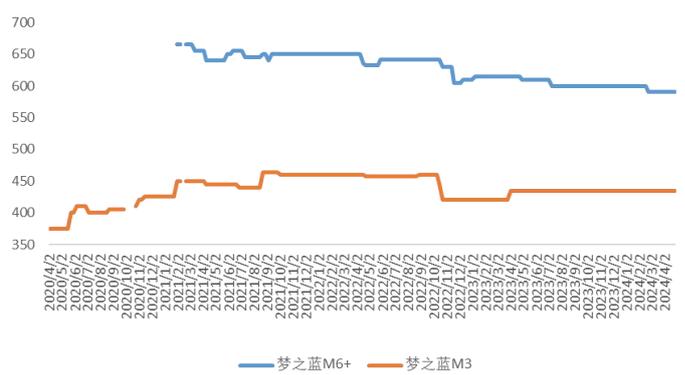
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 9：水井坊主要单品批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 10：洋河梦系列批价走势（元）



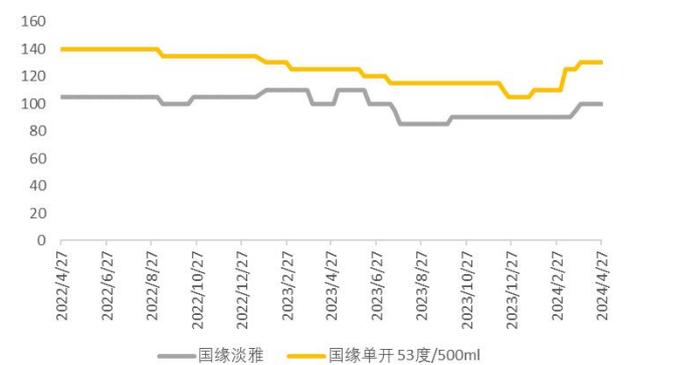
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 11：今世缘国缘四开&对开批价走势（元）



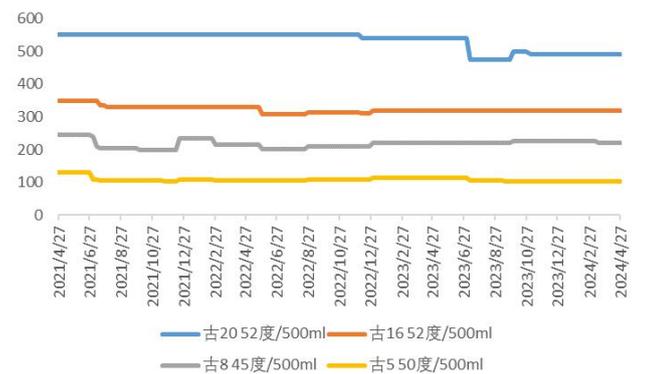
资料来源：酒价参考，华金证券研究所

图 12：今世缘国缘单开&淡雅批价走势（元）



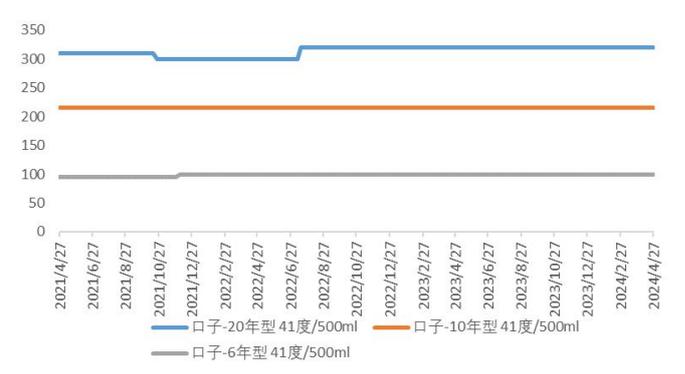
资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 13：古井贡酒年份原浆系列批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 14：口子窖系列批价走势（元）



资料来源：今日酒价，华金证券研究所

图 15: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

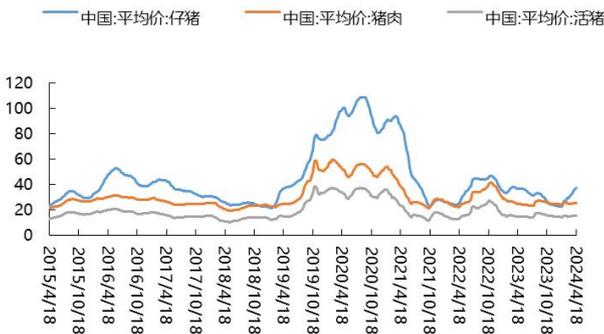
图 16: 酱酒主流产品批价走势 (元)



资料来源: 今日酒价, 华金证券研究所

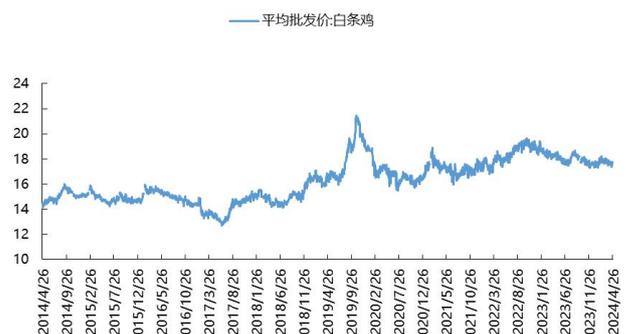
肉制品: 2024年4月18日仔猪、猪肉、活猪的最新价格分别为37.15元/公斤、25.15元/公斤和15.34元/公斤, 同比+1.73%、+3.12%、+6.82%, 其中, 仔猪价格环比上涨0.66元/公斤, 猪肉价格环比下跌0.11元/公斤, 活猪价格环比下跌0.06元/公斤。2024年4月26日白条鸡价格为17.65元/公斤, 环比小幅下跌0.45%。

图 17: 活猪、仔猪、猪肉均价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 18: 国内主产区白羽肉平均批发价走势 (单位: 元/kg)



资料来源: wind, 华金证券研究所

乳制品: 国内情况结合2024年4月18日数据来看, 主产区生鲜乳价格3.45元/公斤, 环比上周下跌0.02元/公斤。近两年来国内生鲜乳价格呈现持续下行趋势。国际情况, 2024年4月16日天然全脂奶粉拍卖价格为3269美元/公吨, 环比上涨0.71%, 同比上涨5.83%; 恒天然全部产品拍卖交易价格指数为1086, 环比上涨0.18%。

图 19: 生鲜乳均价走势及其同比增速 (单位: 元/公斤)

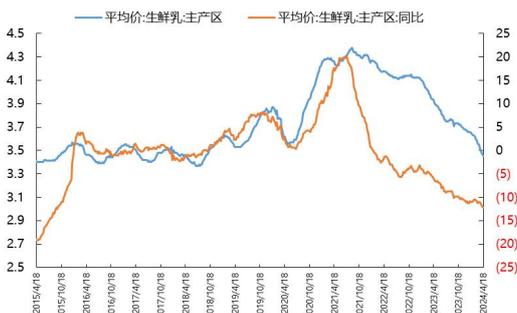
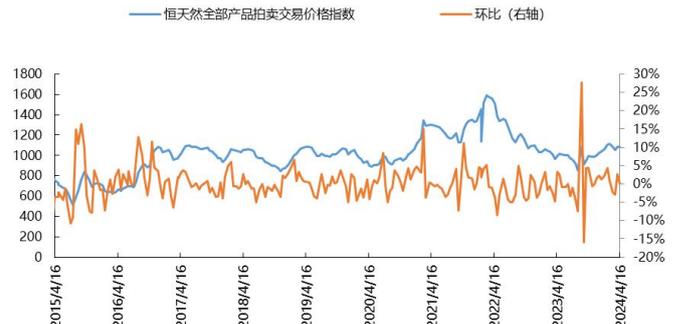


图 20: 恒天然全部产品拍卖交易价格指数 (单位: 美元/公吨)



资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: GDT, 华金证券研究所

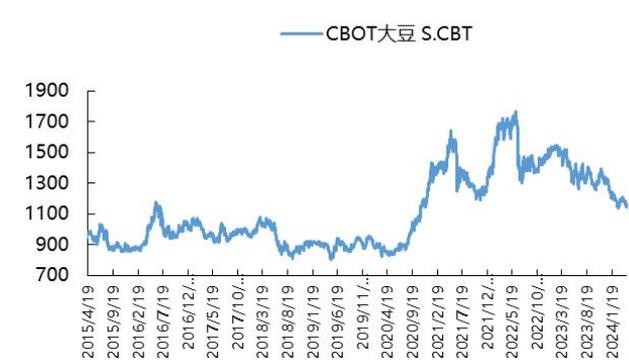
调味品: 2024年4月26日大豆现货价、美豆到岸价分别为4357.37元/吨、5344.29元/吨, 同比-13.44%、-4.71%。2024年4月26日CBOT大豆期货结算价(活跃合约)为1177美分/蒲式耳。

图 21: 大豆现货价及美豆到港成本变动 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 22: 期货收盘价(活跃合约):CBOT 大豆 (单位: 美分/蒲式耳)



资料来源: wind, 华金证券研究所

五、风险提示

- 1) 食品安全问题。
- 2) 业绩不及预期的风险。
- 3) 居民消费意愿下滑风险。
- 4) 宏观经济增长不及预期的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn