

2024年05月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

五一白酒反馈良好，短期关注外资流入提振

—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

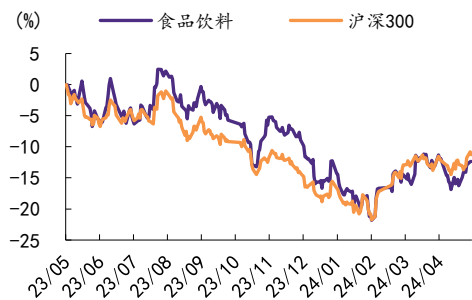
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-0.5	11.3	-13.4
沪深300	1.0	12.6	-10.3

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：业绩密集验证期，白酒一季度开门红》2024-04-28
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 云南 2023 白酒产量 15.82 万千升；2) 四川上市酒企拟分红 271.56 亿元。

公司新闻：1) 舍得酒业：推出年轻化战略新品；2) 水井坊：蒋磊峰任水井坊法人、总经理；3) 洋河股份：洋河入选省级采风创作基地。

投资观点

当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：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：财报披露顺利收官，白酒五一反馈良好。春节动销情况通过一季报已被市场验证，白酒板块进入提价控量的销售淡季，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将关注外资流入动态，围绕中期空间进行交易。如宏观经济数据持续好转，外资流入趋势逐步确立，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：短期看，外资持续流入或将催化高频渠道数据波动驱动的博弈行情，关注中期行业增长空间广阔的细分赛道。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

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	2024/5/4	EPS			PE			投资评级
		股价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1705.00	59.49	69.85	81.13	28.66	24.41	21.02	买入
000858.SZ	五粮液	150.43	7.78	8.75	9.91	19.34	17.19	15.18	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.10	9.00	10.88	13.08	20.68	17.10	14.23	买入
600809.SH	山西汾酒	262.31	8.56	10.60	13.01	30.64	24.75	20.16	买入
002304.SZ	洋河股份	95.07	6.65	7.09	8.01	14.30	13.41	11.87	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.09	1.69	1.50	1.83	30.23	34.06	27.92	买入
600702.SH	舍得酒业	73.14	5.32	6.01	6.88	13.75	12.17	10.63	买入
600779.SH	水井坊	45.09	2.60	2.98	3.51	17.34	15.13	12.85	买入
000596.SZ	古井贡酒	271.24	8.68	10.91	13.64	31.25	24.86	19.89	买入
603369.SH	今世缘	57.42	2.50	3.07	3.79	22.97	18.70	15.15	买入
603589.SH	口子窖	41.82	2.87	3.43	4.09	14.57	12.19	10.22	买入
603198.SH	迎驾贡酒	71.00	2.86	3.57	4.40	24.83	19.89	16.14	买入
600199.SH	金种子酒	15.36	-0.03	0.08	0.47	-512.00	192.00	32.68	买入
603919.SH	金徽酒	21.96	0.65	0.80	1.01	33.78	27.45	21.74	买入
600197.SH	伊力特	20.61	0.72	0.96	1.23	28.63	21.47	16.76	买入
600559.SH	老白干酒	21.65	0.73	0.94	1.16	29.66	23.03	18.66	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.71	-0.43	0.95	1.07	-43.51	19.69	17.49	买入
603288.SH	海天味业	39.26	1.01	1.18	1.34	38.87	33.27	29.30	买入
603027.SH	千禾味业	15.49	0.52	0.61	0.74	29.79	25.39	20.93	买入
603317.SH	天味食品	13.97	0.43	0.52	0.65	32.49	26.87	21.49	买入
600872.SH	中炬高新	29.50	2.16	1.11	1.37	13.66	26.58	21.53	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.21	0.72	0.80	0.89	19.74	17.76	15.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.20	0.08	0.13	0.17	102.50	63.08	48.24	买入
603755.SH	日辰股份	22.48	0.57	0.75	0.98	39.44	29.97	22.94	买入
603170.SH	宝立食品	14.73	0.75	0.82	1.01	19.64	17.96	14.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.40	0.53	0.77	1.00	59.25	40.78	31.40	买入
300908.SZ	仲景食品	44.86	1.72	2.30	2.83	26.08	19.50	15.85	买入
600298.SH	安琪酵母	29.82	1.46	1.59	1.96	20.42	18.75	15.21	买入
300138.SZ	晨光生物	9.45	0.90	0.61	0.99	10.50	15.49	9.55	买入
300755.SZ	华致酒行	17.78	0.56	0.68	0.84	31.75	26.15	21.17	买入
605499.SH	东鹏饮料	212.88	5.10	6.79	8.72	41.74	31.35	24.41	买入
603711.SH	香飘飘	17.46	0.68	0.84	0.99	25.68	20.79	17.64	买入
605337.SH	李子园	12.42	0.60	0.69	0.78	20.70	18.00	15.92	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.89	0.23	0.32	0.40	43.00	30.91	24.73	买入
600132.SH	重庆啤酒	70.37	2.76	2.98	3.30	25.50	23.61	21.32	买入
600600.SH	青岛啤酒	81.96	3.13	3.64	4.20	26.19	22.52	19.51	买入
603345.SH	安井食品	92.28	5.04	5.84	6.79	18.31	15.80	13.59	买入

603517.SH	绝味食品	20.31	0.55	1.15	1.64	36.93	17.66	12.38	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	76.10	2.58	3.68	5.02	29.50	20.68	15.16	买入
603719.SH	良品铺子	15.04	0.45	0.50	0.59	33.42	30.08	25.49	买入
002991.SZ	甘源食品	81.60	3.53	4.28	5.28	23.12	19.07	15.45	买入
002557.SZ	洽洽食品	37.50	1.58	2.13	2.53	23.73	17.61	14.82	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.98	0.46	0.70	0.86	32.57	21.40	17.42	买入
605338.SH	巴比食品	17.46	0.85	1.02	1.17	20.54	17.12	14.92	买入
300973.SZ	立高食品	35.82	0.43	0.93	1.34	83.30	38.52	26.73	买入
002216.SZ	三全食品	12.55	0.85	0.94	1.04	14.76	13.35	12.07	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
3、行业评级及投资策略.....	27
4、重点推荐个股.....	28
5、风险提示.....	30

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: 重点关注公司及盈利预测.....	28

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 云南 2023 白酒产量 15.82 万千升。
2. 四川上市酒企拟分红 271.56 亿元。
3. 酒类零售连锁获奖名单公示。
4. 贵州省副省长调研酒业。
5. 仁怀发布酱酒“招贤令”。
6. 贵州打造酱酒等行业标杆示范。
7. 酒业入选四川“五一”劳动奖。

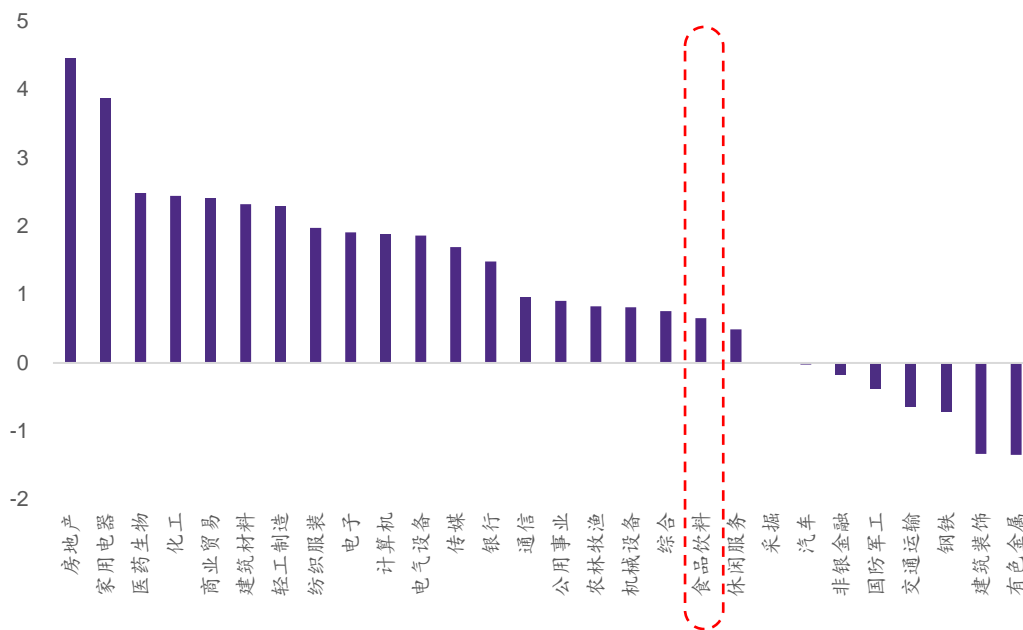
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台保健酒业调研广西市场。
2. 洋河股份：洋河入选省级采风创作基地。
3. 舍得酒业：舍得老酒项目入选四川省标杆；推出年轻化战略新品。
4. 水井坊：蒋磊峰任水井坊法人、总经理。
5. 古井贡酒：古井集团举行纪念“五四运动”报告会。
6. 珍酒李渡：贵州省委书记调研珍酒。
7. 西凤酒：西凤将深耕辽宁市场。
8. 金沙酒：金沙部署供应商相关工作。

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
贵州茅台	1) 根据贵州省人民政府相关文件，推荐张德芹为公司董事、董事长人选，建议丁雄军不再担任公司董事长、董事职务。2) 公司董事会于 2024 年 4 月 30 日收到公司董事长丁雄军先生提交的书面辞职报告，丁雄军先生因工作调整，申请辞去公司董事长、董事职务及董事会下设专门委员会相应职务。
今世缘	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 100.98 亿元 (+28.07%)，归母净利润 31.36 亿元 (+25.30%)，扣非归母净利润 31.36 亿元 (+25.57%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 46.71 亿元 (+22.84%)，归母净利润 15.33 亿元 (+22.12%)，扣非归母净利润 15.25 亿元 (+22.08%)。
口子窖	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 59.62 亿元 (+16.10%)，归母净利润 17.21 亿元 (+11.04%)，扣非归母净利润 16.98 亿元 (+10.75%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 17.68 亿元 (+11.05%)，归母净利润 5.89 亿元 (+10.02%)，扣非归母净利润 5.87 亿元 (+10.82%)。3) 发布 2023 年利润分配预案，现金红利每股派发 1.50 元 (含税)，共计派发 8.99 亿元 (含税)，现金分红比例为 52.23%。
金种子酒	1) 发布 2023 年年报，公司 2023 年总营收 14.69 亿元 (+23.92%)，归母净利润 -0.22 亿元 (+88.21%)，扣非归母净利润 -0.58 亿元 (+72.01%)。2) 发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 4.19 亿元 (-3.02%)，归母净利润 0.18 亿元 (+142.87%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (+134.76%)。3) 2023 年度不进行利润分配和资本公积金转增股本。

顺鑫农业	截至 2024 年 5 月 1 日, 顺鑫控股通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 630.15 万股, 占公司总股本的 0.85%, 增持金额为 10001.31 万元。
重庆啤酒	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 148.15 亿元 (+5.53%), 归母净利润 13.37 亿元 (+5.78%), 扣非归母净利润 13.14 亿元 (+6.45%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 42.93 亿元 (+7.16%), 归母净利润 4.52 亿元 (+16.78%), 扣非归母净利润 4.46 亿元 (+16.91%)。
洽洽食品	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 18.22 亿元 (+36.39%), 归母净利润 2.40 亿元 (+35.15%), 扣非归母净利润 2.21 亿元 (+55.80%)。
绝味食品	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 72.61 亿元 (+9.64%), 归母净利润 3.44 亿元 (+46.63%), 扣非归母净利润 4.01 亿元 (+54.51%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 16.95 亿元 (-7.04%), 归母净利润 1.65 亿元 (+20.02%), 扣非归母净利润 1.56 亿元 (+15.66%)。3) 发布 2023 年利润分配预案, 现金红利每股派发 0.50 元 (含税), 共计派发 3.09 亿元 (含税), 现金分红比例为 89.89%。
煌上煌	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 4.58 亿元 (-10.56%), 归母净利润 0.33 亿元 (-10.08%), 扣非归母净利润 0.27 亿元 (-11.02%)。
海天味业	截至 2024 年 4 月 30 日, 公司已累计回购股份 1452.00 万股, 占公司总股本的比例约为 0.26%, 购买的最高价为 41.81 元/股、最低价为 33.05 元/股, 总金额为 53688.25 万元。
金龙鱼	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 572.74 亿元 (-6.17%), 归母净利润 8.82 亿元 (+3.30%), 扣非净利润 2.44 亿元 (+1.34%)。
千禾味业	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 32.07 亿元 (+31.62%), 归母净利润 5.30 亿元 (+54.22%), 扣非归母净利润 5.30 亿元 (+56.66%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 8.95 亿元 (+9.28%), 归母净利润 1.55 亿元 (+6.66%), 扣非归母净利润 1.52 亿元 (+4.69%)。3) 发布 2023 年利润分配预案, 现金红利每股派发 0.30 元 (含税), 本次共计派发 3.08 亿元 (含税)。2023 年度总计派发现金红利 5.14 亿元, 现金分红比例为 96.87%。
恒顺醋业	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 21.06 亿元 (-1.52%), 归母净利润 0.87 亿元 (-37.03%), 扣非归母净利润 0.77 亿元 (-37.49%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 4.60 亿元 (-24.89%), 归母净利润 0.55 亿元 (-24.23%), 扣非归母净利润 0.45 亿元 (-35.71%)。3) 发布 2023 年利润分配预案, 现金红利每股派发 0.07 元 (含税), 共计派发 0.77 亿元 (含税), 现金分红比例为 88.84%。
莲花健康	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 21.01 亿元 (+24.23%), 归母净利润 1.30 亿元 (+181.26%), 扣非归母净利润 1.18 亿元 (+89.03%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 5.76 亿元 (+26.45%), 归母净利润 0.49 亿元 (+134.54%), 扣非归母净利润 0.49 亿元 (+130.03%)。3) 2023 年度不进行利润分配和资本公积金转增股本。
加加食品	发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 4.87 亿元 (+12.05%), 归母净利润 0.07 亿元 (-49.03%), 扣非归母净利润 0.04 亿元 (-62.88%)。
得利斯	1) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 7.84 亿元 (-0.51%), 归母净利润 0.13 亿元 (-39.45%), 扣非归母净利润 0.13 亿元 (-45.34%)。2) 公司拟在英国设立全资子公司 DELISI FOOD (EUROPE) LTD, 注册资本为 5 万英镑。
佳禾食品	截至 2024 年 4 月 30 日, 公司已累计回购公司股份 358.61 万股, 占公司总股本的比例为 0.90%, 回购的最高价为 13.50 元/股, 最低价为 12.83 元/股, 总额为 4806.02 万元。
贝因美	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 25.28 亿元 (+0.76%), 归母净利润 0.47 亿元 (+126.97%), 扣非归母净利润 0.18 亿元 (+108.58%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 7.20 亿元 (+2.28%), 归母净利润 0.22 亿元 (+80.71%), 扣非归母净利润 0.18 亿元 (+368.90%)。3) 2023 年度不进行利润分配和资本公积金转增股本。
安井食品	基于公司整体发展规划和战略布局, 公司向全资子公司山东安井食品有限公司增资 25,500 万元, 增资后注册资本为 65,500 万元。
五芳斋	截至 2024 年 4 月 30 日, 公司已累计回购股份 250.63 万股, 占公司当前总股本的 1.74%, 成交最高价为 28.00 元/股, 成交最低价为 26.06 元/股, 总金额为 6799.03 万元。
伊利股份	1) 发布 2023 年年报, 公司 2023 年总营收 1257.58 亿元 (+2.49%), 归母净利润 104.29 亿元 (+10.58%), 扣非归母净利润 100.26 亿元 (+16.78%)。2) 发布 2024 年一季度报告, 公司 2024Q1 总营收 324.63 亿元 (-2.60%), 归母净利润 59.23 亿元 (+63.84%), 扣非归母净利润 37.28 亿元 (+7.97%)。3) 发布 2023 年利润分配预案, 现金红利每股派发 1.20 元 (含税), 共计派发 76.39 亿元 (含税), 现金分红比例为 73.25%。4) 王燕芳提交书面辞职书, 因工作调整原因分别申请辞去公司董事会职工董事及董事会战略与可持续发展委员会

委员职务，公司监事会职工监事、监事会主席职务。

天润乳业	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 6.41 亿元 (+1.47%)，归母净利润 0.05 亿元 (-91.74%)，扣非归母净利润 0.23 亿元 (-53.64%)。
李子园	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 3.34 亿元 (-3.17%)，归母净利润 0.57 亿元 (-3.79%)，扣非归母净利润 0.59 亿元 (+1.06%)。
一鸣食品	发布 2024 年一季度报告，公司 2024Q1 总营收 6.43 亿元 (+11.14%)，归母净利润 0.10 亿元 (+126.42%)，扣非归母净利润 0.10 亿元 (+240.78%)。
东鹏饮料	公司于 2024 年 4 月 29 日收到君正投资的告知函，其减持股份数累计达到公司总股本的 1%，本次权益变动后君正投资持有公司股份比例从 6.15% 减少至 5.10%。

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

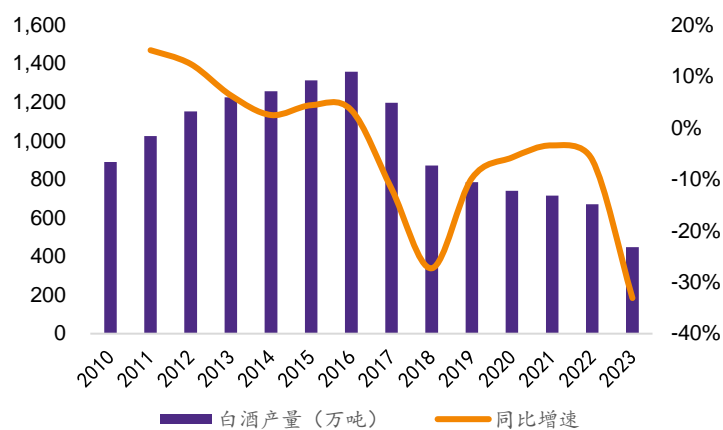
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	老白干酒	600559.SH	21.65	8.96%	
	顺鑫农业	000860.SZ	18.71	8.53%	
	山西汾酒	600809.SH	262.31	3.97%	
	迎驾贡酒	603198.SH	71.00	2.99%	
	口子窖	603589.SH	41.82	2.70%	
	跌幅前五				
	洋河股份	002304.SZ	95.07	-5.02%	
	今世缘	603369.SH	57.42	-2.76%	
	水井坊	600779.SH	45.09	-2.34%	
	五粮液	000858.SZ	150.43	-1.20%	
	贵州茅台	600519.SH	1,705.00	-0.26%	
	大众品	涨幅前五			
		嘉必优	688089.SH	19.65	34.13%
		克明食品	002661.SZ	7.99	12.54%
金达威		002626.SZ	15.55	11.47%	
安井食品		603345.SH	92.28	9.87%	
莱茵生物		002166.SZ	7.84	9.34%	
跌幅前五					
千禾味业		603027.SH	15.49	-5.66%	
ST 加加		002650.SZ	2.73	-4.88%	
燕塘乳业		002732.SZ	16.41	-4.76%	
光明乳业		600597.SH	9.03	-2.90%	
天润乳业		600419.SH	9.45	-2.07%	

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

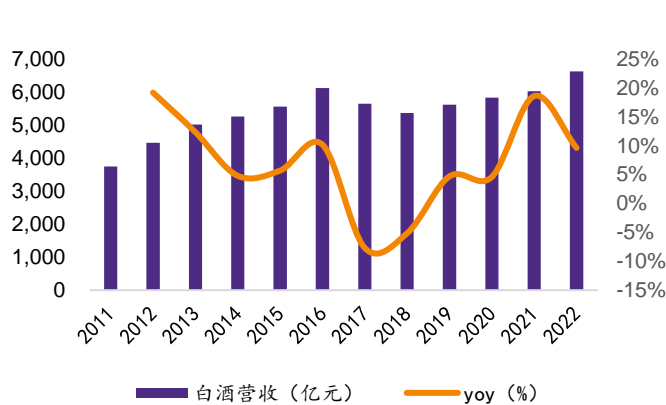
1. 白酒行业：

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

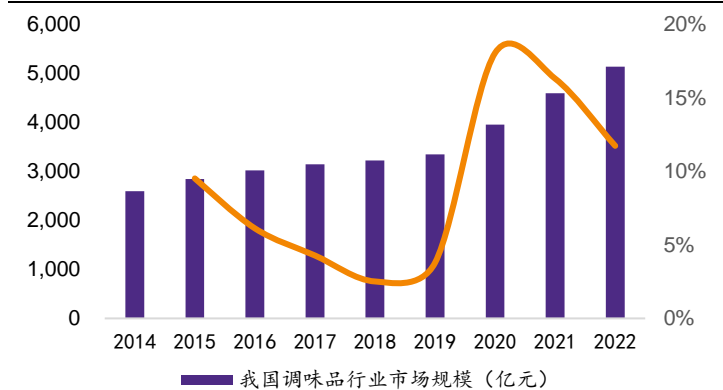
图表 5：2022 年白酒行业营收 6626 亿元，同+9.64%



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

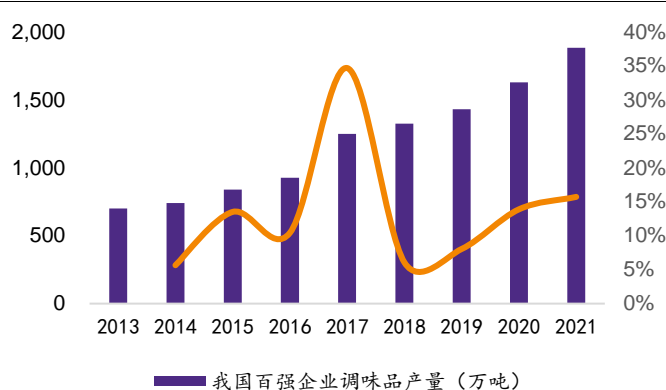
2. 调味品行业：

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%



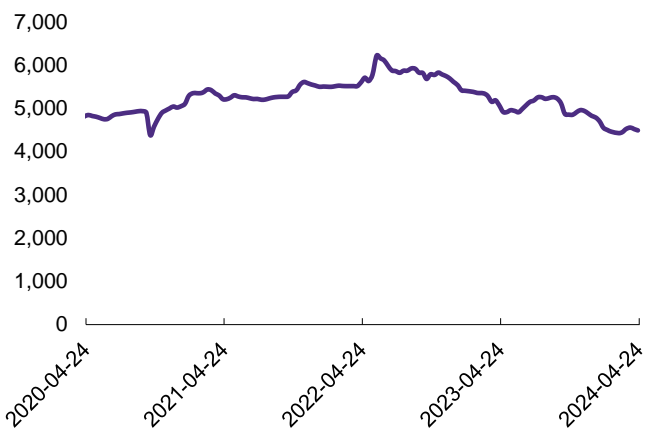
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



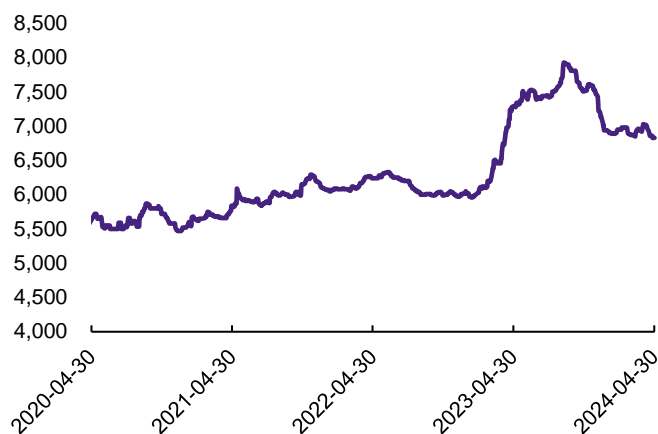
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



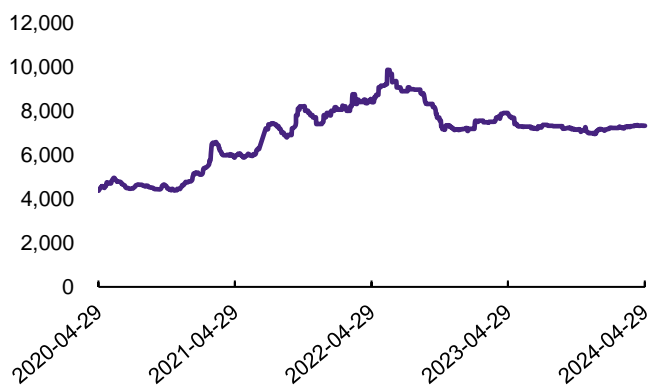
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



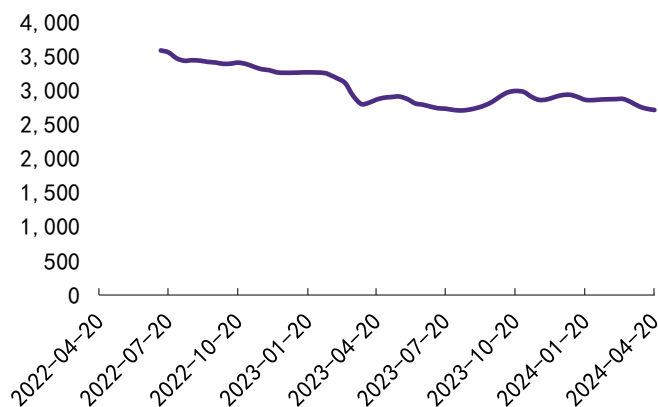
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

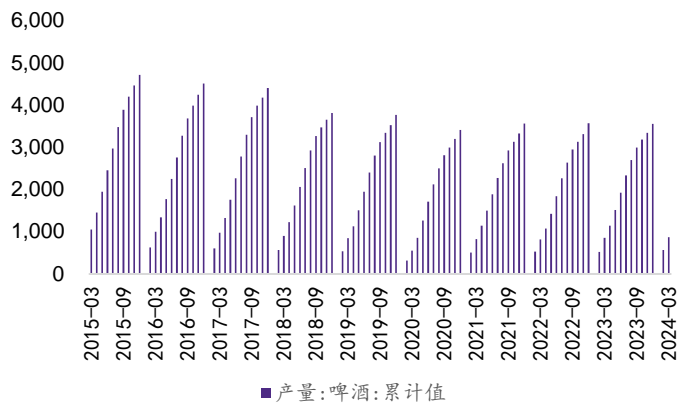
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

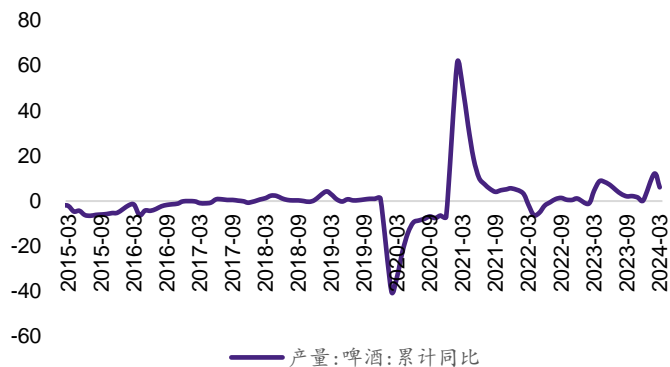
3. 啤酒行业:

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

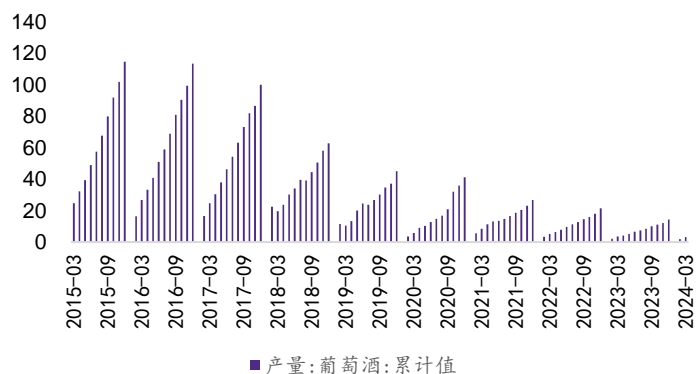
图表 13: 2024 年 3 月啤酒行业产量累计同增 35.6%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

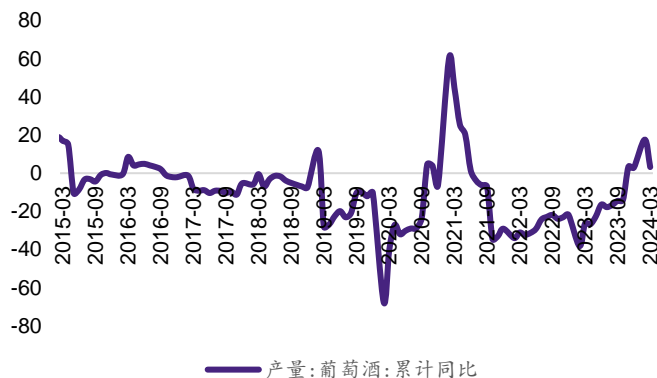
4. 葡萄酒行业:

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

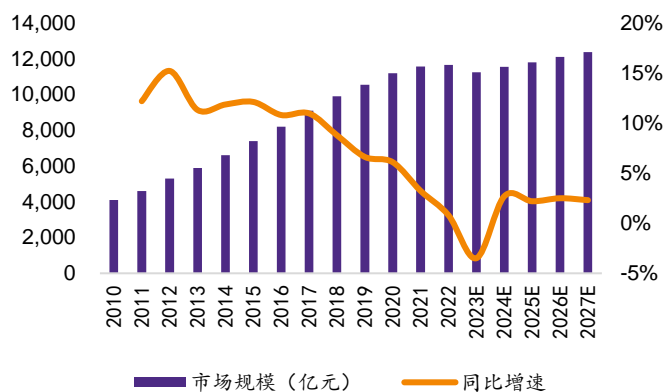
图表 15: 2024 年 3 月葡萄酒行业产量累计同比+3.20%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

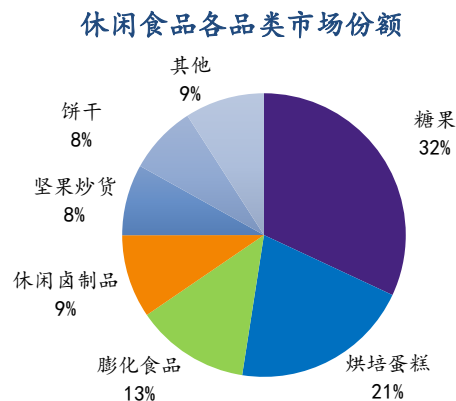
5. 休闲食品行业:

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%



资料来源: 艾媒咨询, 华鑫证券研究

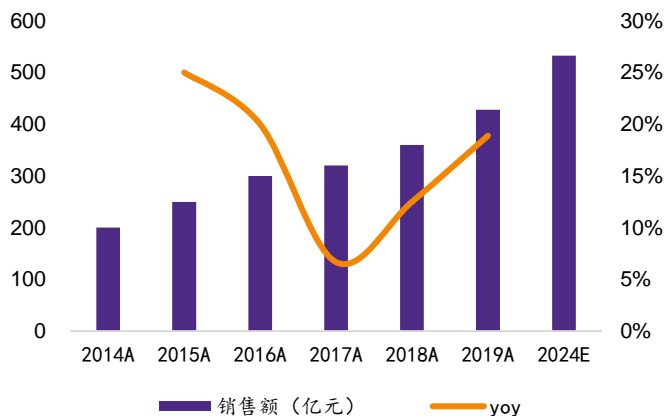
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

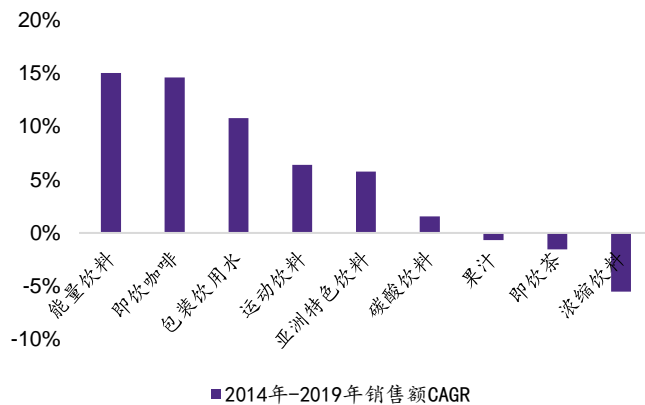
6. 软饮料:

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%



资料来源: Energy Drinks in China, 华鑫证券研究

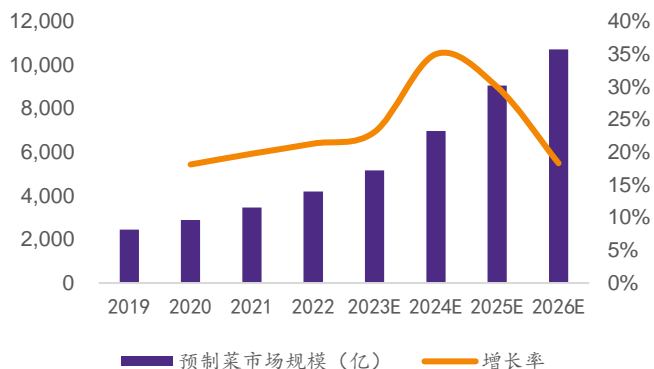
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



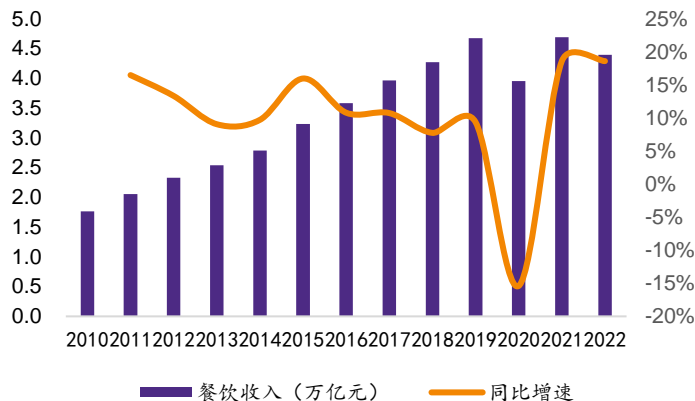
资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

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

五粮液：业绩略超预期，Q1 保持稳健增长。2023 年总营收 832.72 亿元（同增 12.58%），归母净利润 302.11 亿元（同增 13.19%）。其中，2023Q4 总营收 207.36 亿元（同增 14.00%），归母净利润 73.78 亿元（同增 10.09%）。2024Q1 总营收 348.33 亿元（同增 11.86%），归母净利润 140.45 亿元（同增 11.98%）。费用率基本稳定，盈利能力稳步向上。2023 年毛利率/净利率分别为 75.79%/37.85%，分别同增 0.37/0.04pcts；销售/管理费用率分别同比+0.11/-0.16pcts。2024Q1 毛利率/净利率分别为 78.43%/42.02%，分别同比+0.03/-0.07pcts；销售/管理费用率分别同比+0.75/-0.47pcts。全年现金质量较好，Q1 经营净现金流略承压。2023/2024Q1 经营净现金流分别为 417.42/5.16 亿元，分别同比+70.86%/-94.59%；销售回款分别同比+28.84%/-23.98%。2024Q1 经营净现金流下滑主要系公司收取的银行承兑汇票较多，及银行承兑汇票到期收现额度亦较低所致。截至 2024Q1 末，合同负债共 50.47 亿元，环比-26.47%。2023 年酒类/塑料/印制/玻瓶/其他营收分别为 764.47/31.87/1.49/1.22/33.68 亿元，分别同增 13.15%/-0.47%/+7.46%/+2.28%/+43.81%。其中，五粮液/其他酒营收分别为 628.04/136.43 亿元，分别同增 13.50%/11.58%；毛利率分别为 86.64%/60.16%，分别同比+0.08/-0.51pcts；分别占酒类比重同比+0.25/-0.25pcts。2023 年五粮液/其他酒销量分别同比+17.98%/+27.60%，均价分别同比-3.80%/-12.56%。五粮液产品方面，公司聚焦“1+3”产品矩阵，发力培育经典五粮液培育工作，春晚品牌露出超 110 亿人次，秋晚互动传播量超 58 亿人次。五粮浓香产品方面，公司开展产品动销大会战，日均开瓶扫码量同增超 70%。2023 年东部/南部/西部/北部/中部营收分别为 223.89/68.10/262.15/80.74/129.58 亿元，分别同比+17.92%/-8.97%/+21.71%/-4.04%/+16.30%；毛利率分别同比-0.12/+0.47/-1.10/-0.18/+3.77pcts。2023 年经销/直销营收分别为 459.85/304.62 亿元，分别同比+13.56%/+12.53%；毛利率分别为 78.71%/86.75%，分别同比+0.20/-0.17pcts。截至 2023 年年末，公司拥有经销商 3384 家，同比增长 240 家。传统渠道方面，公司全年新增核心终端 2.6 万家，专卖店数量超 1600 家，新兴渠道方面加速布局电商平台。2024 年公司目标总营收保持两位数稳健增长，达成可期。

洋河股份：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 331.26/28.43/162.55 亿元，分别

同比+10%/-22%/+8%，营收延续稳健增长，归母净利润分别为 100.16/-1.88/60.55 亿元，分别同比+7%/-161%/+5%，2023Q4 淡季收入低，叠加费用预提、预缴消费税与附加税，导致盈利承压。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 75.25%/76.03%，分别同比+1pct/-1pct，销售费用率分别为 16.26%/8.52%，分别同增 2pct/1pct，2023 年销售费用同增主要系过往 M6+、M3 水晶版、海、天开瓶红包费投滞后体现在报表端所致，随着周期拉长，费投错期影响将逐渐消退，公司计划延续下调费投预算，聚焦终端与消费者投放，提高开瓶率。2023/2024Q1 管理费用率分别为 5.33%/2.85%，分别同减 1pct/1pct，综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 30.25%/37.24%，分别同减 1pct/1pct。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 46.60 元，分红比例达 70%，204Q1 公司经营净现金流为 48.50 亿元（同增 246%），现金流充裕，后续分红比例有望保持稳中有升态势。2024 年经营计划，公司力争营收同增 5%-10%。2023 年公司白酒营收 323.90 亿元（同增 10%），其中销量 16.62 万吨（同减 15%），吨价 19.49 万元/吨（同增 30%），呈现量增价跌趋势，主要系普通酒结构优化所致。2023 年公司中高档酒/普通酒营收分别为 285.39/ 39.50 亿元，分别同增 9%/ 21%，毛利率分别为 80.26%/ 46.16%，分别同比-0.02pct/+ 9pct。次高端市场需求承压，公司计划重点打造手工班 10 年做品牌拉升，引领 M6+ 发展，并于 2024 年 4 月提高 M6+ 结算价、收缩产品配额，提升经销商信心；中档酒海、天系列重点运作市场下沉，省外推出蓝色经典（2003 纪念版），在局部区域策略性导入，配合海之蓝升级承接 200 元价格带。2023 年公司批发经销/线上直销渠道营收分别为 320.53/ 4.37 亿元，分别同增 10%/ 11%。2023 年公司省内/省外营收分别为 143.93/ 180.96 亿元，分别同增 8%/ 12%，截至 2023 年末，公司经销商总量为 8789 家，其中省内/省外经销商数量分别为 2960/ 5829 家，分别净变化 -17/ 568 家，省外市场持续开拓。省内苏北市场表现仍优于苏中/苏南，省外针对 9 大重点市场做聚焦，打造样板市场，其中湖南/湖北/江西等省份均保持良好增速。公司后续针对五一/端午节日与宴会场景提前布局，通过稳价盘/抢份额等方式协助终端做市场。

酒鬼酒：费用改革期深度调整，业绩符合预期。2023 年总营收 28.30 亿元（同减 30.14%），归母净利润 5.48 亿元（同减 47.77%）。2023Q4 总营收 6.87 亿元（同增 21.72%），归母净利润 0.69 亿元（同减 10.05%），主要系公司投放甲辰版内参，投入扫码红包所致。2024Q1 总营收 4.94 亿元（同减 48.80%），归母净利润 0.73 亿元（同减 75.56%），主要系 Q4 投放新版内参后回款集中在 Q4 所致。费用投放力度较大，盈利能力承压。2023 年毛利率/净利率分别为 78.35%/19.36%，分别同比-1.29%/-6.53%；销售/管理费用率分别同比+6.94%/+1.53pcts。2023 年公司着力进行费用改革，力争做好消费者培育工作，消费者营销费用占比较去年增长 10%，有效核心终端数同比增加 19%，开瓶扫码量同比增加 91%，盒盖换酒量同比增加 53%，宴席场次同比增加 41%。2024Q1 毛利率/净利率分别为 71.08%/14.86%，分别同比 -10.46%/-16.26pcts；销售/管理费用率分别同比+7.90%/+4.34pcts。春节错峰致 Q1 现金流承压，业绩蓄水池表现较好。2023/2024Q1 经营净现金流分别为 0.51/-2.65 亿元；销售回款为 25.13/3.18 亿元，同比-26.07%/-58.14%。截至 2024Q1 末，合同负债 2.35 亿元，环比-17.54%。2023 年内参/酒鬼/湘泉/其他系列营收分别为 7.15/16.47/0.71/3.88 亿元，分别同比-38.21%/-27.45%/-68.03%/-0.15%。2023 年公司聚焦 52 度内参酒和红坛酒鬼酒大单品打造，成立红坛业务部专门负责红坛大单品的策略制定，通过《中国婚礼》IP 链接宴席场景，全年红坛 18 开瓶扫码数增长 70%，宴席场次增长 40%，举办重点市场“馥郁中国行”活动 38 场。2023 年内参/酒鬼毛利率分别同比-1.50%/-2.46pcts，毛利率略承压。2023 年内参/酒鬼/湘泉/其他系列销量同比-32.69%/-17.62%/-74.65%/-9.34%，均价同比-8.19%/-11.92%/+26.12%/+10.13%，内参及酒鬼系列收入影响主要来自销量下滑。2023 年国内/国外营收分别为 28.16/0.04 亿元，分别同比-30.19%/+101.30%。2023 年公司在省内重点打造湖南市场陈列网点建设及宴席活动开展，省外推动 22 个样板市场打造。2023 年经销/直销模式营收分别为 27.98/0.32 亿元，分别同比-30.50%/+29.48%。目前公司实现全国省级市场 97%覆盖，市级市场覆盖 73%，2023 年累计签约经销商 1381 家，累计签约专卖店 393 家。核心终端建设突破 3 万家。

千味央厨：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 19.01/5.73/4.63 亿元，分别同增

28%/25%/8%，经营情况稳健，2024Q1 营收增速放缓主要系大客户同期高基数、叠加核心客户份额降低所致，归母净利润分别为 1.34/0.40/0.35 亿元，分别同增 31%/23%/14%。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 23.70%/25.45%，分别同增 0.3pct/1pct，销售费用率分别为 4.68%/5.89%，分别同增 1pct/1pct，主要系销售团队扩张/线上平台推广费用增加所致，管理费用率分别为 8.43%/8.35%，分别同比-1pct/+1pct，综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 6.97%/7.44%，分别同增 0.2pct/0.5pct，目前市场竞争加剧，公司计划加大促销/搭赠力度推进营收规模扩张，预计后续利润将环比收窄。油炸类产品稳健增长，菜肴类产品势能良好，2023 年油炸类产品营收为 8.70 亿元（同增 24%），销量为 7.91 万吨（同增 20%），吨价 1.10 万元/吨（同增 4%），增速低于整体主要系油条在核心客户的增速放缓，且芝麻球在高市占率基础上提升有限，由于产品结构变化，油炸类产品毛利率有所优化；2023 年烘焙类产品营收为 3.55 亿元（同增 29%）；2023 年蒸煮类产品营收为 3.73 亿元（同增 26%），销量为 3.49 万吨（同增 31%），吨价 1.07 万元/吨（同减 4%），由于市场竞争加剧，蒸煮类毛利率同比承压；2023 年菜肴类及其他产品营收为 2.95 亿元（同增 39%），销量为 2.93 万吨（同增 35%），吨价 1.01 万元/吨（同增 3%），主要系蒸煎饺增速加快、预制菜加速放量所致。大单品打造成效显著，2023 年公司烧麦/年年有鱼/春卷类产品营收分别为 0.19/0.47/0.60 亿元，分别同增 158%/94%/76%，主要系公司通过产品升级/渠道布局/品类扩充推进大单品培育，预计 2024 年春卷营收可突破 1 亿元。赋能优商建设，开发潜力餐饮客户，2023 年公司经销渠道营收为 11.18 亿元（同增 16%），公司加大销售团队建设，支持重点经销商做强做大，2023 年前 20%经销商销售额同增 19%，高于公司经销商渠道整体收入增速，截至 2023 年末，公司经销商数量为 1541 家，净增加 389 家，新增部分主要为细分渠道经销商。2023 年公司直营渠道营收为 7.75 亿元（同增 50%），公司加大对大客户的服务力度、积极开发潜力餐饮客户，截至 2023 年底，公司大客户数量为 197 家（同增 28%）。大 B 端高基数下承压，客户开发为下阶段重心，2024Q1 公司大 B 端高基数下同比略有下降，小 B 端增长主要来自于团餐，后续公司计划不断做策略调整，通过新拓大客户/开发渠道经销商等方式促进稳健经营。

好想你：公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 17.28/ 6.37/4.94 亿元，分别同增 23%/50%/19%。扣除与主营业务无关的营收后，2023 年实现营收 16.70 亿元（同增 35%）。公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 归母净利润分别为 -0.52/-0.11/0.13 亿元，2022 年/2022Q4/2023Q1 同期分别为 -1.89/-1.36/0.12 亿元，2023 年利润端承压主要系抖音等平台营销费用投放增加及零食渠道中间费用投放所致，2024Q1 利润端实现边际改善，费用投放效果有望逐渐显现。2023 年/2024Q1 公司毛利率分别为 25.74%/29.39%，分别同增 3pcts/3pcts，预计系品类创新提高产品附加值/渠道变革所致。当前原材料红枣的期货价格回归常态，预计成本的稳定化趋势利好毛利端。2023 年/2024Q1 销售费率为 21.07%/21.85%，分别同比-1pct/+2pcts。2023 年/2024Q1 管理费率为 7.60%/6.48%，分别同减 1pct/0.2pct，综合导致公司 2023 年/2024Q1 的净利率分别为 -3.27%/2.45%，分别同比+11pcts/-0.3pct。由于公司目前重视线上/零食/商超渠道发力，预计公司后续销售费用投放有所增长，同时公司提出通过“三保一降一创新”来优化供应链效率，进行管理精细化和费用优化调整，伴随规模效应的释放，利润端有望改善。分产品看，2023 年红枣制品/健康锁鲜类/其他类/其他业务收入的营收分别为 13.11/0.86/2.76/0.55 亿元，分别同比+49%/-9%/-24%/-9%。2023 年公司开启双曲线发展策略，以礼品业务为第一曲线实现稳健增长，重点打造红小派产品为第二曲线业务增长的主要推力，2023 年红小派系列产品的营收超 2 亿元。分销售模式看，线上/线下的营收分别为 5.68/11.06 亿元，分别同增 8%/35%。公司采取“线上引领，线下扎根”的渠道策略，通过兴趣电商打造爆款、传统货架电商延伸向上份额、专卖店店塑造品牌形象、商超渠道增加产品曝光度，实现多渠道覆盖和线上线下融合，2023 年兴趣电商/货架电商/商超渠道/零食渠道的营收分别为 2.48/3.19/0.45/0.55 亿元，其中抖音和零食很忙渠道发展态势较好，是增量渠道的引领。2024 年公司计划重点发力处于爬坡阶段的商超和零食渠道，有望催生新的增长潜力。线下分地区看，河南省内/河南省外/境外的营收分别为 4.84/6.13/0.08 亿元，分别同比+19%/+53%/+10%，省外市场拓展情况较好。

燕塘乳业：公司 2024Q1 总营收 3.79 亿元（同减 12%），归母净利润 0.16 亿元（同减 43%）。2024Q1 毛利率同减 1pct 至 24.31%。2024Q1 销售/管理费用率分别为 12.65%/5.13%，分别同增 2pcts/0.3pct，预计系行业竞争加剧下公司调整促销力度所致，综合导致 2024Q1 净利率同减 2pcts 至 4.28%。根据公司 2024 年财务预算报告，由于公司计划调整产品促销力度/建设品牌形象/加强新品研发，预计费用及成本增加，此外 2023 年公司转让房产取得的收益为偶发的非经常性事项，预计 2024 年公司营收同比变动-20%至 10%，归母净利润同比变动-50%至 10%，2024Q1 业绩符合预算范围内。公司于 2024 年 4 月 2 日审议通过《关于拟建设都市型乳业优势特色产业集群项目的议案》，项目建设期为 2024-2026 年。项目目标为：1) 提升奶牛养殖数量，鲜奶产量达到 8.69 万吨以上；2) 增加与液态奶高度契合的产品，构建多元化产品结构；3) 提升成母牛单产能力，实现科技支撑体系健全完善；4) 实现工厂废水、废气达标排放率 100%，垫料和沼气资源利用率达 95%以上；5) 与相关农户建立利益联结机制，增强辐射带动能力。项目建设布局为：围绕粤港澳大湾区，构建“1 核 2 院 2 片区”的产业空间格局。项目内容为：1) 科技支撑：构建科技平台，实现全产业链精细化管理；2) 奶源优化：增加优质饲草料供应至 5 万吨，提升单产水平与原奶质量；3) 产业链条：构建现代冷链物流配送体系；4) 市场扩展：实施品牌和产品策略，扩大市场影响力；5) 农民增收：探索利益联结机制，搭建公共服务平台。该项目的推进有望提升公司的市场竞争力及可持续发展能力，形成具有南方特色的乳业全产业链示范样板。

今世缘：公司 2023/2024Q1 总营收分别为 100.98/46.71 亿元，分别同增 28%/23%，2024 年春节期间，国缘 V 系列开瓶动销表现亮眼，归母净利润分别为 31.36/15.33 亿元，分别同增 25%/22%，公司跨越百亿后，2024Q1 业绩仍延续增长势能。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 78.34%/74.23%，分别同比+2pct/-1pct，销售费用率分别为 20.76%/14.16%，分别同比+3pct/-2pct，全年销售费投预计同比持平，管理费用率分别为 4.24%/2.20%，分别同增 0.1pct/0.1pct，主要系陶坛储酒量增多损耗增加及薪酬增长所致，综合导致 2023/2024Q1 净利率分别为 31.06%/32.81%，分别同减 1pct/0.2pct。分红计划，公司每 10 股派发现金红利 10 元，分红率为 40%。2024 年经营计划，公司锚定“2025 年挑战营收 150 亿”的既定战略目标，确定 2024 年经营目标为总营收 122 亿元左右，净利润 37 亿元左右。2023 年公司特 A+ 类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类酒营收分别为 65.04/28.70/4.11/1.60/0.86 亿元，分别同增 25%/37%/27%/10%/2%，拆分量价来看，销量分别为 1.40/2.00/0.49/0.40/0.39 万吨，分别同比+18%/+31%/+13%/+19%/-8%，吨价分别为 46.42/14.36/8.45/4.02/2.23 万元/吨，分别同比+6%/+5%/+12%/-8%/+12%。公司围绕“V9 做形象、V3 做销量、V6 做补充”做产品差异化布局，淡雅、V3 和单开接力四开和对开保持高增长态势，2023 年公司 A 类及以上产品实现量价齐增，带动产品结构持续优化。2024 年公司对老四开严格实行配额制，主动控速控量，3 月 1 日起五代单开、对开和四开在四代版本基础上对出厂价分别上调 8/10/20 元/瓶，后续持续关注渠道价格传导进度，渠道价盘理顺后，公司产品势能有望进一步释放。2023 年公司直销（含团购）/批发代理渠道营收分别为 2.26/98.13 亿元，分别同增 39%/28%，截至 2023 年末，公司经销商共 1061 家，较年初净增加 47 家，商务渠道稳中向好，经销渠道稳步推进。2023 年公司淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区/省外营收分别为 19.90/23.56/13.02/15.88/11.02/9.73/7.27 亿元，分别同增 26%/21%/29%/39%/26%/25%/40%，省外营收增速高于整体，2024 年公司计划在环江苏、长三角一体化板块市场实现突破，战略升级导入六开、主推四开、带动对开规模上量，同时聚焦 10+N 重点地级板块，为迈向全国化打下坚实基础。

口子窖：2023 年营收 59.62 亿元（同增 16.1%），归母净利润 17.21 亿元（同增 11.04%）。2023Q4 营收 15.16 亿元（同增 10.42%），归母净利润 3.73 亿元（同增 6.95%）。2024Q1 总营收 17.68 亿元（同增 11.05%），归母净利润 5.89 亿元（同增 10.02%）。2023 年毛利率 75.19%（同增 1.1pcts），2024Q1 毛利率 76.48%（同减 0.2pct）。2023 年净利率 28.87%（同增 0.2pct），2024Q1 净利率 33.34%（同减 0.3pct）。2023 年销售费用率 13.88%（同增 0.6pct），2024Q1 为 12.06%（同减 0.6pct）。2023 年管理费用率为 6.83%（同增 0.7pct），2024Q1 为 5.31%（同增 0.1pct）。2023 年销售回款 57.91 亿元（同增 10.99%），

2024Q1 为 14.02 亿元（同增 15.46%）。分产品看，2023 年白酒业务营收 58.49 亿元（同增 15.6%），其中高档/中档/低档白酒收入分别实现 56.78/0.76/0.95 亿元，同比+16.6%/-19.76%/0.72%。受益于安徽省内消费升级，公司高端白酒业务快速增长，结构升级趋势明显。分渠道看，2023 年直销（含团购）/批发代理的营收分别为 1.30/57.19 亿元，分别同比+50.16%/+15.00%。分区域看，2023 年省内/省外营收分别为 49.02/9.47 亿元，分别同比+17.53%/6.56%。

安井食品：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 140.45/37.74/37.55 亿元，分别同比+15%/-6%/+18%，归母净利润分别为 14.78/3.56/4.38 亿元，分别同比+34%/-13%/+21%，2024Q1 丸之尊/锁鲜装快速放量，扩大营收规模的同时拉升利润表现。盈利端，得益于高毛利速冻鱼糜制品快速增长，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 23.21%/26.55%，分别同增 1pct/2pct，销售费用率分别为 6.59%/7.45%，分别同比-1pct/+0.1pct，2024Q1 销售费用略有提升主要系电商促销/会议举办频率增加所致，预计全年费用率同比持平。2023/2024Q1 管理费用率分别为 2.74%/3.12%，分别同比-0.1pct/+0.3pct，综合来看，2023/2024Q1 公司净利率分别同增 2pct/0.1pct 至 10.69%/11.75%。分红计划，2023 年度公司累计分红比例为 53.17%，同比大幅提升，公司发布 2024-2026 年股东回报规划，计划将每年现金分红比例提升至不少于当年可分配利润的 40%。2023 年速冻面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品分别实现营收 25.45/26.27/44.09/39.27 亿元，分别同增 5%/10%/12%/30%，销量分别为 23.54/18.61/31.47/19.69 万吨，分别同增 5%/9%/12%/33%，吨价分别为 1.08/1.41/1.40/1.99 万元/吨，分别同比+0.4%/+1%/-0.4%/-2%。米面制品中烧麦 2023 年营收同增 40%，核桃包收入破亿，菜肴制品增速快主要得益于新柳伍并表及安井小厨系列产品贡献增量，其中虾滑/小酥肉实现营收分别同增 50%/70%。2024Q1 速冻面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品分别实现营收 6.38/7.85/12.73/9.55 亿元，分别同增 4%/28%/31%/12%，2024Q1 主业增长符合预期，冻品先生整体持平，新宏业/新柳伍受小龙虾行情影响压力较大。后续公司针对锁鲜装 5.0 做淡季铺货，重点推进烤肠布局，同时坚持工厂属地化转型、收割区域爆品，有望实现 2024 年主营业务收入同增 10%-15% 的目标。核心经销商渠道持续增长，商超渠道同比承压，2023 年经销商/商超/特通直营/电商/新零售渠道营收分别为 113.69/8.47/10.71/3.20/4.37 亿元，分别同比+16%/-13%/+29%/+146%/-0.3%，截至 2023 年末，公司经销商共 1964 家，较年初净增加 128 家，经销商渠道表现亮眼。2024Q1 经销商/商超/特通直营/电商/新零售渠道营收分别为 30.29/2.90/2.43/1.19/0.73 亿元，分别同比+23%/-6%/+0.02%/+36%/-8%，商超渠道承压主要系客流减少/部分门店关停所致，电商渠道延续高增趋势。各区域均衡发展，2024Q1 公司东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南/境外区域营收分别为 2.96/5.27/16.76/3.22/4.42/1.95/2.56/0.41 亿元，分别同比+25%/+20%/+19%/+17%/-0.5%/+27%/+22%/+67%，公司通过渠道下沉、新品推广等方式，不断加强区域市场地位，各区域稳步增长。

重庆啤酒：公司 2024 年一季度营收 42.93 亿元（同增 7.16%），实现啤酒销量 86.68 万千升（同增 5.25%）；归母净利 4.52 亿元（同增 16.78%），扣非归母净利润为 4.46 亿元（同增 16.91%）。公司 2024 年一季度毛利率为 47.90%（同增 2.74pcts），净利率为 20.94%（同增 1.60pcts）。2024 年一季度销售费率为 13.13%（同增 0.18pct），管理费率为 3.13%（同增 0.02pct），费率整体管控得当。分产品来看，2024 年一季度高档啤酒（消费价格 8 元及以上产品）营收 25.72 亿元，同增 8.28%；主流啤酒（4-8 元产品）营收 15.20 亿元，同增 3.57%；经济型啤酒（4 元以下产品）营收 0.86 亿元，同增 12.39%。分区域来看，2024 年一季度南区营收 12.09 亿元，同增 9.32%；中区营收 18.09 亿元，同增 7.05%；西北区营收 11.60 亿元，同增 3.23%。

青岛啤酒：公司 2024 年一季度营收 101.50 亿元（同比-5.19%），归母净利润 15.97 亿元（同比+10.06%），扣非归母净利润为 15.13 亿元（同比+12.11%）。2024 年一季度毛利率为 40.44%（同比+2.12pcts），净利率 15.99%（同比+2.23pcts）；销售费用率为 12.83%（同比-1.02pcts），管理费用率为 3.40%（同比+0.41pct），毛销差为 27.62%（同比+3.14pcts）。分品牌看，2024 年一季度青岛啤酒总销量 218.4 万千升（同比-7.58%），其中主品牌/其他品牌销量分别为 132.2/86.2 万千升，分别同比减少 5.64%/10.40%；平均吨酒价格实现

4647.44 元/千升 (+2.54%)。2024 年一季度公司中高端以上啤酒销量 96 万千升 (同比-2.44%)。

金龙鱼：公司 2024Q1 总营收 572.74 亿元 (同减 6%)，主要系产品价格下跌的影响超过了销量增长带来的营收贡献所致。归母净利润 8.82 亿元 (同增 3%)。盈利端，公司 2024Q1 毛利率为 5.13% (同比基本持平)，销售/管理费用率分别为 2.77%/1.55%，分别同增 0.1pct/0.03pct，综合来看，公司 2024Q1 净利率同增 0.2pct 至 1.41%。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流为 49.15 亿元 (同减 38%)，主要系营收下降导致销售回款减少，以及采购付款节奏变化的影响。厨房食品利润同比增长，零售产品/餐饮及食品工业渠道产品受益于市场恢复，销量同比增长，同时原材料成本下降带动零售产品的毛利率增长。但相对低位的价格致使餐饮及食品工业渠道产品营收有所下降，其中面粉业务由于市场需求不振、竞争激烈及副产品价格低迷等原因，呈现亏损状态。总体来看，厨房食品仍然实现销量和利润的双增长。饲料原料及油脂科技营收承压，随着经济恢复以及棕榈油价格回升，油脂科技产品利润同比增长较好；饲料原料业务的下游养殖行业利润不佳，饲料需求不振，公司依托渠道优势仍然实现销量同比增长，但豆粕等饲料原料产品的价格因市场竞争叠加需求偏弱较去年同期下降明显，导致饲料原料营收下降。

金种子酒：公司 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；其中高端酒实现营收 0.53 亿元，中端酒 2.30 亿元 (同减 23.21%)，低端酒 6.99 亿元 (同增 81.51%)。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 2024Q1 实现收入 4.19 亿元 (同减 3%)，归母净利润为 0.18 亿元 (2023 年 Q1 为-0.41 亿元)，扣非归母净利润实现 0.15 亿元 (2023 年 Q1 为-0.43 亿元)，同比扭亏为盈。公司中、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；同时针对高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。

李子园：Q1 收入符合预期，利润略低于预期。2024Q1 总营收 3.34 亿元 (同减 3.17%)，归母净利润 0.57 亿元 (同减 3.79%)，扣非归母净利润 0.59 亿元 (同增 1.65%)。成本红利带来毛利率提升，净利率保持平稳。2024Q1 毛利率/净利率分别为 38.19%/17.03%，分别同比+1.57/-0.11pcts。管理费用率提升明显，销售费用率持续优化。2024Q1 销售/管理/财务费用率分别同比-0.92/+2.07/-1.58pcts。现金流略承压，回款表现符合节奏。2024Q1 经营净现金流 0.81 亿元 (同减 22.86%)；销售回款 3.77 亿元 (同减 3.30%)，与收入表现基本一致。含乳饮料表现略承压，其他饮料增速提升。2024Q1 含乳饮料/其他营收分别为 3.24/0.09 亿元，分别同比-4.37%/+77.47%，占比同比-1.19/+1.19pcts。华北东北承压明显，华东西南保持稳增，电商表现较好。2024Q1 华东/华中/西南/华北/华南/东北/西北/电商营收分别为 1.69/0.66/0.62/0.05/0.18/0.02/0.02/0.09 亿元，分别+1.75%/-14.74%/+4.05%/-91.24%/-10.80%/-94.34%/-32.64%/+8.59%。直销渠道快速增长，经销渠道略承压。2024Q1 经销/直销营收分别 3.26/0.07 亿元，分别-3.52%/+14.08%。截至 2024Q1 末，公司经销商共 2627 家，较年初净增长 42 家。

三只松鼠：1) 员工持股计划：持股规模方面，不超过 198.15 万股，占公司目前总股本的 0.49%；资金总额不超过 2379.78 万元，购买价格 12.01 元/股。参与人员方面，首次受让部分包括核心骨干共 96 人，合计认购份额不超过 179.08 万股，占本员工持股计划比例为 90.38%；预留份额 19.07 万股，占本员工持股计划比例为 9.62%。2) 股权激励计划：规模方面，拟授予激励对象股票期权数量 243.86 万份，占公司目前总股本的 0.61%，首次授予股票期权的行权价格为 24.02 元/份。参与人员方面，首次授予激励对象共计 96 人，为公司核心骨干。双激励在考核目标上基本一致。首次认购/首次授予股票期权的业绩考核目标，1) 业绩考核目标 A (行权比例 100%)：2024-2026 年含税营收分别为 115/150/200 亿元；2) 业绩考核目标 B (行权比例 80%)：2024/2025/2026 年净利润分别达到 4/4/4 亿元。预留份额/预留授予股票期权的业绩考核目标，1) 业绩考核目标 A (行权比例 100%)：2025/2026 年含税营收分别为 150/200 亿元；2) 业绩考核目标 B (行权比例 80%)：

2025/2026 年净利润分别达到 4/4 亿元。公司基于对中国休闲食品行业和“高端性价比”战略长期发展信心，提出“三年营收 200 亿元”发展目标，持续通过 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，高端性价比战略与全品类布局有望推动公司持续发展，实现考核目标。我们看好公司高端性价比战略转型，发挥供应链整合能力做强单品，补齐线下渠道短板，2024 年有望实现营收百亿元目标。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.89/1.15/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 28/22/16 倍，维持“买入”投资评级。

立高食品：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 34.99/9.17/9.16 亿元，分别同增 20%/7%/15%，归母净利润分别为 0.73/-0.85/0.77 亿元，分别同比-49%/-297%/+54%。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 31.39%/32.59%，分别同比-0.4pct/+1pct，2023 年毛利率受大客户返利兑付影响有所下降，2024Q1 毛利率提升主要系产能利用率提升，叠加采购策略优化所致；由于公司物流调拨费用增长/扩大展会投入，2023/2024Q1 销售费用率分别同增 2pct/0.2pct 至 13.54%/12.10%，管理费用率分别为 9.56%/6.57%，分别同比+1pct/-1pct，后续管理费用率仍有压降空间，综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 2.02%/8.30%，分别同比-3pct/+2pct，2024Q1 公司盈利能力持续改善。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元。2023 年公司冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料/其他烘焙原材料/仓储运输服务营收分别为 22.11/6.54/1.87/2.33/1.87/0.20 亿元，分别同比+24%/+28%/-8%/+18%/-9%/+1145%，其中冷冻烘焙食品/奶油/水果制品/酱料销量分别为 9.07/4.63/1.18/2.07 万吨，分别同比+19%/+22%/-8%/+25%，吨价分别为 2.44/1.41/1.59/1.12 万元/吨，分别同比+4%/+5%/-1%/-6%，冷冻烘焙受益于核心商超、餐饮客户规模增长实现快速扩张；稀奶油新品持续放量，UHT 稀奶油于 2023 年 5 月份上市，截至 2023 年实现销售收入超 1.5 亿元。2024Q1 公司冷冻烘焙食品营收基本持平，UHT 奶油推动奶油板块收入同比翻倍增长，后续公司一方面做老品项品质升级，另一方面提高上市新品质量，随着产能利用率提高，公司产品盈利能力将逐步提升。2023 年公司经销/直销/零售/其他渠道营收分别为 19.71/14.89/0.13/0.20 亿元，分别同比+4%/+49%/-22%/+1145%，其中流通渠道收入基本持平；商超渠道收入同增约 50%，主要系核心商超新老品结构梯度合理，表现稳健增长；茶饮、餐饮及新零售渠道收入同比翻倍，主要得益于公司积极布局新渠道，不断开拓头部餐饮客户。2024Q1 公司流通饼房渠道收入同增 25%，主要由奶油新品推动；商超渠道受春节返乡与高基数影响，收入同比个位数下降；直供餐饮类连锁客户、餐饮经销商均保持较快的增长势头。随着大客户开发，稀奶油放量，各渠道拓展有望保持稳中有进。

路德环境：全年业绩符合预期，Q1 利润弹性释放。2023 年总营收 3.51 亿元（同增 2.63%），归母净利润 0.27 亿元（同增 4.02%），扣非净利润 0.20 亿元（同增 2.30%）。其中，2023Q4 总营收 1.19 亿元（同增 6.49%），归母净利润 0.01 亿元（同减 76.96%），扣非净利润-0.01 亿元（去年同期为 0.01 亿元）。2024Q1 总营收 0.68 亿元（同增 21.90%），归母净利润 0.06 亿元（同增 54.15%），扣非净利润 0.05 亿元（同增 88.16%）。组建专业营销团队，销售费用率提升。2023 年毛利率/净利率分别为 36.25%/8.44%，分别同比+1.08/+0.93pcts，销售/管理费用率分别同比+1.25%/-0.09pcts，销售费用率上升主要系公司组建白酒糟专业营销团队，引进专业营销人才所致。2024Q1 毛利率/净利率分别同比-5.38/-3.54pcts，销售/管理费用率分别同比+2.16/-0.34pcts。现金流健康运行，后续动力充足。2023/2024Q1 经营净现金流分别为-0.19/0.34 亿元，2024Q1 经营净现金流同比+60.86%；2023/2024Q1 销售回款分别为 3.71/1.10 亿元，分别同增 21.89%/59.25%。截至 2024Q1 末，合同负债为 0.15 亿元，环比增长 45.84%。白酒糟业务规模效应释放，工程泥浆业务受损明显。2023 年白酒糟生物发酵饲料/河湖淤泥/工程泥浆营收分别为 1.97/0.90/0.55 亿元，分别同比+24.22%/-9.46%/-33.77%；毛利率分别为 29.80%/41.12%/43.23%，分别同比+0.27/+19.16/-19.05pcts。2023 年金沙路德建成投产，白酒糟业务收入占比持续提高，其中古蔺路德规模效应较好，单吨生产成本降低，带来毛利率提升；金沙路德产能逐步释放。2023 年白酒糟生物发酵饲料销量/均价分别同比+27.63%/-2.67%。Q1 白酒糟业务表现较好，工程泥浆业务恢复缓慢。2024Q1 白酒糟生物发酵饲料/河湖淤泥/工程泥浆收入分别为 0.50/0.07/0.03 亿元，同比+62.99%/+16.97%/-81.37%。Q1 白酒糟营收同比增速较快主要

系公司销售团队重点发力，产品迭代升级所致；其中，古蔺路德销量 1.54 万吨，同比增长 4.50%。工程泥浆业务大幅下降主要系房建、基建等项目开工减少所致。基本盘稳健增长，新兴区域开拓顺利。2023 年华东/华北/华中/西南/华南/西北营收为 1.15/0.85/0.64/0.41/0.35/0.02 亿元，同比+8.06%/-20.17%/-13.40%/+77.95%/+24.55%/-28.92%，基本盘华东地区增长稳健，西南、华南地区快速增长，主要系金沙路德建成投产，积极拓展销售渠道。华北、华中、西北等区域的营收下滑主要系河湖淤泥收入下滑及白酒糟饲料销量区域性变动影响。直销模式为主，白酒糟业务经销模式开拓速度加快。2023 年经销/直销收入分别为 1.43/1.98 亿元，分别同比+21.99%/-11.07%。河湖淤泥及工程泥浆业务为直销模式，其占比下降致直销模式营收下滑。

绝味食品：公司发布 2023 年业绩报告，2023 年实现收入 72.61 亿元（同比+9.64%），其中全国门店总数 15950 家（同比净增加 874 家或+5.8%）。2023 年毛利率实现 24.77%（同比-0.80pct），净利率 4.37%（同比+1.44pcts），归母净利润 3.44 亿元（同比+48.07%），扣非归母净利润 4.01 亿元（同比+55.88%）。2023Q4 收入 16.30 亿元（同比+8.45%），毛利率 26.90%（同比+4.41pcts），归母净利润为-0.45 亿元（同比扭盈为亏），扣非归母净利润为 0.35 亿元（同比扭亏为盈）。2024 年一季度实现收入 16.95 亿元（同比-7.04%），毛利率 30.03%（同比+5.73pcts），净利率 9.40%（同比+2.18pcts），归母净利润 1.65 亿元（同比+20.02%），扣非归母净利润 1.56 亿元（同比+15.66%）。外部经济的渐进复苏带来的门店经营压力仍大，2024 年一季度的收入增速环比出现下降；成本下降推升毛利率，释放业绩弹性。

伊利股份：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 1261.79/287.75/325.77 亿元，分别同比+2%/-2%/-3%，2024Q1 营收端承压，主要系基数高/春节后消费需求偏弱，导致上游供给过剩与需求恢复不足的供需矛盾所致，当前公司主动调整出货节奏及上游奶源采购和消化，随着渠道逐步恢复，有望带动 2024 全年业绩实现稳增长。公司 2023 /2023Q4/2024Q1 归母净利润分别为 104.29/10.48/59.23 亿元，分别同比+11%/-23%/+64%，2024Q1 利润增长主要系转让控股子公司股权的投资收益所致。2024 年，公司计划实现总营收 1300 亿元，利润总额 147 亿元。盈利端，2023 /2024Q1 公司毛利率分别为 32.58%/35.79%，分别同增 0.3pct/2pcts，毛利率呈上升趋势，主要系产品结构改善和原奶价格下降所致，随着市场需求恢复，预计毛利率仍有提升空间。2023/2024Q1 销售费率为 17.89%/18.45%，分别同比-1pct/+1pct，为保障液态奶调整的顺利推进，公司计划增加营销投入，预计 2024 年销售费率略有提升。2023/2024Q1 管理费率为 4.08%/4.47%，分别同比-0.3pct/+0.3pct。综合来看，公司 2023/2024Q1 的净利率分别为 8.18%/18.34%，分别同增 1pct/7pcts，当前业务处于恢复过程中，期待盈利端持续改善。此外，公司提出回购方案，预计回购股份数量 2387.77-4775.55 万股，占总股本的 0.38%-0.75%；预计回购金额 10-20 亿元，回购价格上限为 41.88 元/股。本次回购用于注销和减少注册资本，有望增强市场信心与提高投资者回报。分红方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元，分红率为 73.25%。分产品看，1) 液体乳板块渠道梳理进行中，静待下半年恢复增长。2023 年公司液体乳的营收为 855.40 亿元（同增 1%），销量为 969.47 万吨（同增 2%），吨价为 0.88 万元/吨（同减 1%）。2024Q1 营收为 202.61 亿元（同减 7%），主要系公司为渠道长期健康发展主动调整销售节奏所致，预计上半年完成液奶渠道梳理后，下半年企稳回升。2) 奶粉及奶制品板块基本持平且优于行业。2023 年奶粉及奶制品的营收为 275.98 亿元（同增 5%），销量为 35.54 万吨（同增 3%），吨价为 7.76 万元/吨（同增 2%）。公司针对成人奶粉开发功能性产品，目前婴配粉零售额市占份额为 16.2%，同增 2pcts，随着行业集中度提升，公司作为头部品牌有望获得更多市场份额，此外，公司奶酪业务 ToB 领域快速发展，长期有较大增长空间。3) 冷饮产品渗透率和结构提升仍有空间，预计保持稳健增长。2023 年公司冷饮产品的营收为 106.88 亿元（同增 12%），销量为 66.72 万吨（同增 12%），吨价为 1.60 万元/吨（同增 0.1%）。未来公司计划通过强化品牌矩阵/渠道建设/新品上市等多项措施，把握冷饮产品在三四线市场及年轻消费群体中的增长潜力，催生新增长空间。分地区看，2023 年公司华北/华南/华中/华东/其他地区的营收分别为 339.40/315.39/245.36/193.11/151.34 亿元，分别同比+2%/+6%/+8%/-8%/+5%。除华东地区

外，国内各地区业绩实现稳增长。同时，公司积极布局国际市场，通过与澳优合作，丰富其全球奶源布局，在欧洲奶源方面取得显著进展。分销售模式看，2023 年公司经销/直营营收分别为 1207.47/37.14 亿元，分别同增 3%/1%。

千禾味业：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 32.07/8.75/8.95 亿元，分别同比 +32%/-1%/+9%，主要系公司积极开拓市场/优化营销渠道带动产品市场竞争力提升所致，其中 2023Q4 营收同比下降主要系 2022Q4 受添加剂事件催化，基数较高所致，归母净利润分别为 5.30/1.43/1.55 亿元，分别同比 +54%/-8%/+7%。盈利端，2023 年公司毛利率为 37.15%（同增 1pct），主要受益于原材料价格下行，销售/管理费用率分别为 12.22%/3.87%，分别同比 -1pct/+1pct，销售费用率在规模效应摊平下有所下降，管理费用率增加主要系股权激励费用增加所致，最终实现净利率 16.54%（同增 2pct）。2024Q1 毛利率为 35.96%（同减 3pct），预计主要系高毛利直销渠道占比下降所致，销售/管理费用率分别为 11.82%/2.66%，分别同比 +0.1pct/-1pct，综合导致净利率为 17.32%（同减 0.4pct），盈利能力基本保持稳定。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流为 1.63 亿元（同增 5194%）。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元。2023 年酱油量价齐增，主营产品毛利率提升，2023 年公司酱油/醋营收分别为 20.40/4.22 亿元，分别同增 35%/12%，由于大豆/包材价格下行，2023 年酱油/醋毛利率分别同增 0.4pct/2pct 至 37.59%/39.07%。拆分量价来看，2023 年酱油/醋销量分别为 44.76/12.66 万吨，分别同增 33%/14%，吨价分别为 0.46/0.33 万元/吨，分别同比 +1%/-2%，酱油受益于零添加红利营收同比高增，公司通过推新优化产品结构，实现量价齐增。高基数下酱油延续稳健增长，2024Q1 公司酱油/醋营收分别 5.68/1.13 亿元，分别同比 +9%/-6%，在 2023Q1 同期高基数叠加 2024Q1 外部需求减弱的情况下，酱油品类仍延续稳健增长，随着“年产 60 万吨调味品智能生产线建设项目”建设持续推进，未来产能仍可满足中长期增量需求。招商速度边际放缓，经销渠道进入良性扩张，2023/2024Q1 经销渠道营收分别为 23.44/6.81 亿元，分别同增 45%/10%，直销渠道营收分别为 8.22/1.98 亿元，分别同增 6%/4%，公司通过加快招商节奏带动流通渠道收入高增，2023 年末较 2023 年初净增加经销商 1020 家；截至 2024Q1 末，公司经销商数量为 3356 家，较 2024 年初净增加 106 家，招商进度边际降速，后续公司将通过优化经销商结构/推进渠道下沉等方式，拉动经销渠道良性扩张。外埠市场开拓成效显著，公司 2024Q1 东部/南部/中部/北部/西部区域营收分别为 1.90/0.65/1.36/1.66/3.22 亿元，分别同比 +4%/+43%/+28%/+11%/-1%，外埠市场开拓效果良好，全国化布局稳步推进。

三全食品：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 70.56/16.41/22.54 亿元，分别同减 5%/22%/5%，归母净利润分别为 7.49/1.97/2.30 亿元，分别同减 7%/29%/18%，主要系市场需求承压、行业竞争加剧影响所致。盈利端，由于高毛利水饺/汤圆销售承压，2023/2024Q1 公司毛利率分别同减 2pct/2pct 至 25.84%/26.60%；由于零售端促销物料和促销人员投入更加精准化，2023/2024Q1 销售费用率分别同减 0.4pct/0.4pct 至 11.48%/12.23%，管理费用率分别为 2.30%/1.87%，分别同减 1pct/0.2pct，主要系股权激励费用回冲等影响所致。综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 10.62%/10.19%，分别同减 0.2pct/2pct。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流为 1.67 亿元（2023Q1 为 -2.73 亿元），主要系本期收到集采业务部分回款、采购款结算存在时间差异所致。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元，分红率为 59%，同比大幅提升。水饺/汤圆市场表现承压，2023 年公司速冻面食制品营收 58.29 亿元（同减 9%），销量为 60.95 万吨（同减 6%），吨价为 0.96 万元/吨（同减 4%），量价均有下跌，受制于 2022 年高基数，叠加猪肉价格下跌后速冻水饺性价比下降，2023 年水饺收入较同期下滑；由于春节延后，汤圆 2024Q1 有所回补，但总体需求端仍承压。2024 年公司通过精准费投应对行业竞争，继续打造饺子王单品做中高档延伸，开发功能性汤圆，持续优化产品结构。速冻调制食品量价齐增，2023 年公司速冻调制食品营收为 10.76 亿元（同增 28%），销量为 7.85 万吨（同增 6%），吨价为 1.37 万元/吨（同增 21%），呈现量价齐升趋势，其中小笼包/糍粑/烤肠等单品收入同比高增。冷藏及短保产品销量承压，2023 年公司冷藏及短保类产品营收为 0.95 亿元（同减 8%），销量为 0.77 万吨（同减 9%），吨价为 1.23 万元/吨（同增 1%）。北区表现相对稳健，2023 年公司东区/南区/西区/北区营收分别为 13.19/11.78/14.32/31.27 亿元，分别同比 -16%/-

16%/-5%/+6%。商超渠道预计持续承压，B 端开拓力度加大，2023 年公司经销/直营/直营电商营收分别为 55.18/12.54/2.29 亿元，分别同比-2%/-19%/+21%。电商渠道表现突出；直营商超渠道竞争加剧，2024 年以控制性发展为主，后续预计仍呈现承压状态。公司针对 BC 端渠道结构进行深度调整，推进团餐/宴席等 B 端渠道发展，同时在组织架构上，推进基层业务人员竞聘管理岗位，提高团队的市场敏锐度，预计人员整合磨合期过渡后，渠道积极性有望明显提升。

宝立食品：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 23.69/6.10/6.24 亿元，分别同增 16%/9%/16%，主要系公司大客户进展顺利，业务全面推进所致，归母净利润分别为 3.01/0.60/0.61 亿元，分别同比+40%/-3%/-20%。盈利端，由于低毛利 B 端业务占比提升/新烘焙工厂产能仍在爬坡，2023/2024Q1 公司毛利率分别同减 1pct/3pct 至 33.14%/32.04%，后续公司通过成本控制/工艺优化/提升新品附加值逐步拉升毛利率表现；2023/2024Q1 公司销售费用率分别同减 1pct/1pct 至 14.64%/14.85%，管理费用率分别同减 0.1pct/0.1pct 至 2.81%/2.37%，费用端持续优化；综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 13.14%/10.75%，分别同比+2pct/-4pct。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流为 0.77 亿元（同增 29%）。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 3.75 元，分红率为 50%。复调产品受益于连锁餐饮修复，2023/2024Q1 公司复调营收分别为 11.45/3.04 亿元，分别同增 29%/28%，主要系连锁餐饮场景修复带动复调需求提升，同时产品结构变化导致 2023 年复调毛利率同减 4pct 至 21%。轻烹板块稳中有升，2023/2024Q1 公司轻烹解决方案营收分别为 10.24/2.67 亿元，分别同增 1%/6%，C 端整体承压，但 B 端客户增速良好，带动轻烹稳中有升，2023 年轻烹毛利率为 50%（同增 5pct），盈利能力稳步提升，后续公司针对空刻进行人员/业务/产品思路调整，通过优化费投、配合购物节活动推新等方式，推动空刻业务 2024 年实现正增长。饮品甜点配料关注烘焙工厂产能爬坡，2023/2024Q1 公司饮品甜点配料营收分别为 1.43/0.35 亿元，分别同增 8%/1%，客户结构逐渐丰富，茶饮客户成为重要驱动力，达美乐等西式餐饮客户拉动板块提升，但由于新烘焙工厂仍处于起步阶段，对利润端造成拖累，因此 2023 年饮品甜点配料毛利率同减 2pct 至 20%。B 端渠道贡献主要推力，2023/2024Q1 公司直销渠道营收分别为 19.03/5.07 亿元，分别同增 13%/16%，2023 年直销渠道毛利率为 35%（同比持平），工厂客户保持稳健增长，餐饮流通客户为渠道主要推力，后续公司延续大客户新品研发与新客户开拓，直销渠道势能仍强。2023/2024Q1 非直销渠道营收分别为 4.08/0.99 亿元，分别同增 20%/12%，2023 年非直销渠道毛利率为 28%（同减 5pct），截至 2024Q1 公司经销商数量 387 家，较年初净增长 5 家，公司持续推进 C 端产品系列化，通过创新驱动规模提升。全国各区域均实现营收增长，2024Q1 公司华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外区域营收分别为 4.96/0.24/0.37/0.18/0.16/0.06/0.03/0.07 亿元，分别同增 10%/21%/76%/53%/20%/135%/101%/117%。

恒顺醋业：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 21.06/4.69/4.60 亿元，分别同比-2%/+2%/-25%，归母净利润分别为 0.87/-0.51/0.55 亿元，分别同减 37%/2022Q4 为-0.16 亿元/同减 24%，2023 年，公司总营收下降主要系 2022 年有存量房销售所致，而主营调味品实现营收 20.78 亿元（同增 2%）。盈利端，2023 年公司毛利率为 32.98%（同减 1pct），由于公司增加市场促销费投，减少人员办公/修理费，使得销售/管理费用率分别为 18.65%/4.94%，分别同比+2pct/-0.5pct，综合导致净利率 3.79%（同减 2pct）。2024Q1 毛利率为 41.38%（同增 6pct），销售/管理费用率分别为 17.02%/6.15%，分别同增 5pct/2pct，综合导致净利率为 11.67%（同增 0.04pct），盈利能力保持稳定。2024 年经营目标，计划 2024 年实现主营调味品业务销售收入不低于双位数增长，扣非净利润同增 10%以上。分产品看，2023 年公司醋系列/酒系列/酱系列营收分别为 12.94/3.27/1.96 亿元，分别同比+1%/-8%/-24%，销量分别为 21.00/8.38/2.90 万吨，分别同比+2%/-8%/-13%，吨价分别为 0.62/0.39/0.67 万元/吨，分别同减 1%/1%/12%，2024Q1 营收分别为 3.07/0.77/0.33 亿元，分别同减 20%/31%/49%，由于市场需求仍处于缓慢修复过程中，主营产品持续承压，公司后续继续聚焦大单品战略，加强产品规划落地。分渠道看，2023 年，公司经销/直销/外贸模式营收分别为 19.32/1.01/0.45 亿元，分别同比+4%/-22%/+3%，线上/线下渠道营收分别为

2.65/18.13 亿元，分别同比-6%/+4%，2024Q1，公司经销/直销/外贸模式营收分别为 4.16/0.16/0.07 亿元，分别同减 27%/27%/7%，截至 2024Q1 末，公司经销商数量共 2067 家，较 2024 年初净增加 23 家，线上/线下渠道营收分别为 0.64/3.76 亿元，分别同减 3%/30%，后续公司持续推进餐饮、电商产品规划和渠道建设，增强渠道竞争力。分区域看，2024Q1 公司华东/华南/华中/西部/华北区域营收分别为 2.04/0.82/0.75/0.55/0.24 亿元，分别同比-32%/-22%/-25%/+4%/-43%，公司梳理优化出全国性重点产品 11 个、区域性重点产品 51 个，根据营销战区匹配产品政策资源，建立产品推广落地考核指标，品牌地位有望持续夯实。

海融科技：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 9.55/2.47/2.54 亿元，分别同增 10%/12%/6%，主要系公司在巩固传统产品的同时不断推新，叠加餐饮渠道持续开发所致，归母净利润分别为 0.90/0.23/0.36 亿元，分别同比-4%/+58%/+53%。盈利端，由于包括油脂在内的原材料价格持续回落、稀奶油产线工艺优化，2023/2024Q1 公司毛利率分别同增 2pct/4pct 至 35.07%/38.04%，销售费用率分别同增 1pct/0.2pct 至 14.98%/13.57%，管理费用率分别同增 1pct/0.1pct 至 7.73%/7.12%，综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 9.38%/14.15%，分别同比-1pct/+4pct，后续公司持续控制销售/管理费用投放，叠加毛利率端持续改善，公司盈利能力有望延续提升趋势。分红计划，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元。稀奶油产线逐步释放利润，公司 2023 年奶油营收 8.67 亿元（同增 9%），销量 6.25 万吨（同增 6%），吨价 1.39 万元/吨（同增 2%），新拓展稀奶油产线 2023 年在爬坡期，公司通过优化产品工艺、引入低价原材料等方式不断提高产线毛利率，随着规模效应释放，2024 年稀奶油毛利率有望稳定在 25%-30%。产能布局保障产品规划落地，2023 年巧克力/果酱/香精香料/其他产品营收分别为 0.30/0.36/0.09/0.13 亿元，分别同增 5%/20%/12%/387%，巧克力/果酱销量分别为 0.11/0.20 万吨，分别同比-6%/+27%，吨价分别为 2.77/1.75 万元/吨，分别同比+12%/-6%，公司针对华东产线进行调整升级，保证产品推新动力，同时粤海融工厂 2024Q1 正式投产，后续布局定制化产品开发，逐渐辐射华南/西南/东南亚市场，为后续公司产品规模释放奠定产能基础。经销渠道空间广阔，客户开发顺利推进，2023 年公司经销渠道营收为 8.28 亿元（同增 7%），截至 2023 年末，公司经销商共 865 家，较 2023 年初净增加 33 家，目前经销渠道市场覆盖广度与深度均处于初级阶段，公司设立五大销售区域中心，针对存量市场做扩容、针对空白市场做开发，市场仍有增量空间；2023 年公司直销渠道营收为 1.27 亿元（同增 30%），茶饮、餐饮客户开发显现成效，后续公司持续发力大客户对接/定制化产品开发，目前渠道推进较为顺利。印度新产线投产助力国际化战略达成，2023 年公司境内/境外营收分别为 7.70/1.85 亿元，分别同增 11%/6%，印度新产线预计 2024 年 6 月正式投入使用，投产后可大幅缓解海外业务产能压力/优化工艺水平，有望在中长期为公司国际化战略提供支撑。公司发布员工持股计划，份额上限为 1727.16 万份，受让价格为 14.12 元/股，计划覆盖高管及核心骨干不超过 18 人，三年考核目标为：2024/2025/2026 年公司营收不低于 11.5/14.5/19 亿元，分别同增 20%/26%/31%，增速目标逐年提升，体现公司经营信心。

莱茵生物：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 14.94/6.05/3.41 亿元，分别同增 7%/43%/35%，归母净利润分别为 0.83/0.42/0.27 亿元，分别同比-54%/+1323%/+34%，2023Q4 行业开始回暖，库存去化影响消退，公司积极开拓国内外市场实现规模扩张，2024 年市场需求延续恢复趋势，植提业务表现良好，带动业绩持续高增。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别同比-6pct/+3pct 至 24.41%/26.05%，2023 年毛利率同比下降主要系部分核心植提产品市场价格下滑，计提存货减值所致，销售费用率分别同比+0.4pct/-1pct 至 3.62%/3.46%，管理费用率分别同比+2pct/-2pct 至 9.35%/5.79%，2023 年管理费率增加主要系工业大麻工厂体量过小无法覆盖运营成本，造成停工损失费用所致；综合导致 2023/2024Q1 公司净利率分别为 6.58%/8.17%，分别同减 7pct/1pct，随着工业大麻雾化领域开拓消化折旧摊销，罗汉果成本与产品售价回升，公司盈利端有望持续向好。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流为 0.16 亿元（2023Q1 为-0.01 亿元），主要系销售回款大幅增加所致。植提业务营收稳健增长，毛利端有望持续修复，2023 年公司植物提取业务营收 14.84 亿元（同增 12%）。拆分具体品类来看：1）2023 年天然甜味剂业务营收 9.03 亿元

(同增 2%)，由于罗汉果价格降幅较大，甜味剂营收主要依靠量增驱动，目前公司进入合成生物领域向上游延伸产业链，并开拓配方应用领域满足客户定制化需求，2024 年公司将全面完成甜叶菊提取工厂和合成生物车间的建设，释放产能与成本优势，优化板块盈利能力。2) 2023 年茶叶提取业务营收 1.79 亿元 (同增 10%)，毛利率超过 30%，公司启动美国市场拓展，开拓新市场增量。3) 2023 年工业大麻受市场出清影响亏损 7000 万元，目前行业基本触底，公司抓住工业大麻雾化领域市场机遇，加快推动工厂产能释放，有望 2-3 年内突破拐点。全球化供应链布局持续完善，2023 年公司国外/国内业务营收分别为 9.94/5.00 亿元，分别同增 6%/8%，2023 年公司正式启动全球化供应链布局，探索在东南亚/中亚/南美/非洲等地区建立长期稳定供应链的可能，多元化布局或将持续提高公司风险应对能力。2024 年 1 月 24 日公司董事会审议通过《关于回购公司股份方案的议案》，计划拟使用 1-2 亿元资金以不超过 8.50 元/股的价格回购公司股份，用于实施股权激励计划或员工持股计划，截至 2024 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 799.21 万股，占总股本的 1.08%。公司通过股份回购彰显对于未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可，后续激励计划的实施有望进一步激发内部组织活力。

贝因美：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 25.28/6.12/7.20 亿元，分别同增 1%/2%/2%，归母净利润分别为 0.47/-0.02/0.22 亿元，2022 年为-1.76 亿元/2022Q4 为-2.20 亿元/同增 81%，实现营收和利润双增，整体业绩稳定发展。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别为 47.07%/44.34%，分别同增 1pct/0.3pct，毛利率呈上升趋势，主要系产品销售折扣减少/高毛利产品销售增长所致。公司重整管理体系、梳理营销策略，不断强化费效考核/压缩低效投入，2023/2024Q1 销售费率分别同减 1pct/1pct 至 31.34%/28.45%，管理费率分别同比+1pct/-0.1pct 至 7.91%/6.61%。综合来看，公司 2023/2024Q1 的净利率分别为 2.29%/3.40%，分别同增 9pcts/1pct，随着营销链路不断疏通，公司盈利端有望延续恢复性增长。分产品看，1) 奶粉类业务基本盘夯实，新国标注册完成增强品牌力。2023 年公司奶粉类营收为 23.37 亿元 (同增 3%)，销量为 2.28 万吨 (同增 11%)，吨价为 10.24 万元/吨 (同减 8%)。公司已完成所有婴配粉的新国标注册，增强消费者信任，并集中发力于可睿欣、爱加等高毛利产品，推动产品结构升级；同时公司发力全家营养，开拓成人奶粉系列、加快中老年营养产品临床验证，从而完成品类矩阵补齐，挖掘市场新增量。2) 米粉类 ODM 订单高增。2023 年米粉类营收为 0.41 亿元 (同增 170%)，销量为 0.07 万吨 (同增 137%)，主要系定制类 ODM 米粉订单量增长较多所致，吨价为 5.60 万元/吨 (同增 14%)，实现量价齐升。3) 其他类由于产品结构调整，量跌价增。2023 年公司其他类产品的营收为 1.50 亿元 (同减 31%)，销量为 0.002 万吨 (同减 49%)，吨价为 792.36 万元/吨 (同增 35%)，主要系公司根据业务发展需要缩减部分品类结构所致。分渠道看，2023 年公司经销商/直供客户/电子商务/总承销商/包销商/其他/其他业务收入营收分别为 5.33/4.13/4.70/3.72/6.13/0.12/1.15 亿元，分别同比-37%/+119%/+8%/-8%/+42%/-68%/-31%。截至 2023 年末，公司经销商数量为 1995 家，较 2022 年末净增加 208 家，公司持续发力渠道建设，挖掘三四线城市/乡镇等下沉市场增量，同时公司积极拓展 ODM/OEM 业务，通过与有实力的渠道商、平台客户加强合作，实现渠道推力提升。

国联水产：公司 2023/2023Q4/2024Q1 总营收分别为 49.09/9.37/10.43 亿元，分别同比减 4%/20%/26%，归母净利润分别为-5.32/-2.97/0.04 亿元，2022 年为-0.06 亿元/2022Q4 为-0.58 亿元/同减 66%，2023 年出现亏损，主要系受国内南美白对虾等水产品价格下行的影响，公司存货资产减值损失同比增加，叠加美国子公司 SSC 出现较大亏损所致。盈利端，2023/2024Q1 公司毛利率分别同比-6pct/+6pct 至 6.71%/16.23%，2024Q1 毛利率提升预计系高毛利预制菜收入占比提升优化产品结构所致，销售费用率分别同比-0.2pct/+2pct 至 4.67%/5.18%，管理费用率分别同增 0.1pct/0.1pct 至 2.79%/2.64%，费投相对稳定；综合来看，2023/2024Q1 公司净利率分别为-11.02%/-0.17%，分别同减 11pct/1pct，净利率边际企稳。分产品看，2023 年公司水产食品/饲料/其他产品营收分别为 46.10/2.63/0.36 亿元，分别同比-5%/+31%/-58%。水产行业受国内外宏观经济形势及下游市场需求变化影响，南美白对虾、小龙虾等市场行情持续低迷，产品销售价格下跌。而得益于公司小龙虾/烤鱼/酸菜鱼/牛蛙等大单品放量，2023 年公司预制菜业务实现营收

11.57 亿元（同增 2%），保持稳健发展态势，其中公司针对牛蛙新品进行生态圈与营销前线全面赋能，目前已顺利将其打入国内重要中西式餐饮渠道，随着公司借助水产业务协同优势不断进行产品推新，预制菜板块竞争力有望持续夯实。分区域看，2023 年公司国内/国外营收分别为 27.76/21.33 亿元，分别同比+13%/-20%，公司在国内持续夯实餐饮渠道优势、深化与盒马的战略合作，同时加强海外新市场开拓，随着中西式预制菜产品在国际渠道占比提高，公司盈利能力有望不断提升。

3、行业评级及投资策略

当前我们仍维持之前子板块推荐顺序：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：财报披露顺利收官，白酒五一反馈良好。春节动销情况通过一季报已被市场验证，白酒板块进入提价控量的销售淡季，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将关注外资流入动态，围绕中期空间进行交易。**如宏观经济数据持续好转，外资流入趋势逐步确立，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：短期看，外资持续流入或将催化高频渠道数据波动驱动的博弈行情，关注中期行业增长空间广阔的细分赛道。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	2024/5/4 股价	EPS			PE			投资评级
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	1705.00	59.49	69.85	81.13	28.66	24.41	21.02	买入
000858.SZ	五粮液	150.43	7.78	8.75	9.91	19.34	17.19	15.18	买入
000568.SZ	泸州老窖	186.10	9.00	10.88	13.08	20.68	17.10	14.23	买入
600809.SH	山西汾酒	262.31	8.56	10.60	13.01	30.64	24.75	20.16	买入
002304.SZ	洋河股份	95.07	6.65	7.09	8.01	14.30	13.41	11.87	买入
000799.SZ	酒鬼酒	51.09	1.69	1.50	1.83	30.23	34.06	27.92	买入
600702.SH	舍得酒业	73.14	5.32	6.01	6.88	13.75	12.17	10.63	买入
600779.SH	水井坊	45.09	2.60	2.98	3.51	17.34	15.13	12.85	买入
000596.SZ	古井贡酒	271.24	8.68	10.91	13.64	31.25	24.86	19.89	买入
603369.SH	今世缘	57.42	2.50	3.07	3.79	22.97	18.70	15.15	买入
603589.SH	口子窖	41.82	2.87	3.43	4.09	14.57	12.19	10.22	买入
603198.SH	迎驾贡酒	71.00	2.86	3.57	4.40	24.83	19.89	16.14	买入
600199.SH	金种子酒	15.36	-0.03	0.08	0.47	-512.00	192.00	32.68	买入
603919.SH	金徽酒	21.96	0.65	0.80	1.01	33.78	27.45	21.74	买入
600197.SH	伊力特	20.61	0.72	0.96	1.23	28.63	21.47	16.76	买入
600559.SH	老白干酒	21.65	0.73	0.94	1.16	29.66	23.03	18.66	买入
000860.SZ	顺鑫农业	18.71	-0.43	0.95	1.07	-43.51	19.69	17.49	买入
603288.SH	海天味业	39.26	1.01	1.18	1.34	38.87	33.27	29.30	买入
603027.SH	千禾味业	15.49	0.52	0.61	0.74	29.79	25.39	20.93	买入
603317.SH	天味食品	13.97	0.43	0.52	0.65	32.49	26.87	21.49	买入
600872.SH	中炬高新	29.50	2.16	1.11	1.37	13.66	26.58	21.53	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	14.21	0.72	0.80	0.89	19.74	17.76	15.97	买入
600305.SH	恒顺醋业	8.20	0.08	0.13	0.17	102.50	63.08	48.24	买入
603755.SH	日辰股份	22.48	0.57	0.75	0.98	39.44	29.97	22.94	买入
603170.SH	宝立食品	14.73	0.75	0.82	1.01	19.64	17.96	14.58	买入
300999.SZ	金龙鱼	31.40	0.53	0.77	1.00	59.25	40.78	31.40	买入
300908.SZ	仲景食品	44.86	1.72	2.30	2.83	26.08	19.50	15.85	买入
600298.SH	安琪酵母	29.82	1.46	1.59	1.96	20.42	18.75	15.21	买入
300138.SZ	晨光生物	9.45	0.90	0.61	0.99	10.50	15.49	9.55	买入
300755.SZ	华致酒行	17.78	0.56	0.68	0.84	31.75	26.15	21.17	买入
605499.SH	东鹏饮料	212.88	5.10	6.79	8.72	41.74	31.35	24.41	买入
603711.SH	香飘飘	17.46	0.68	0.84	0.99	25.68	20.79	17.64	买入
605337.SH	李子园	12.42	0.60	0.69	0.78	20.70	18.00	15.92	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.89	0.23	0.32	0.40	43.00	30.91	24.73	买入
600132.SH	重庆啤酒	70.37	2.76	2.98	3.30	25.50	23.61	21.32	买入
600600.SH	青岛啤酒	81.96	3.13	3.64	4.20	26.19	22.52	19.51	买入

603345.SH	安井食品	92.28	5.04	5.84	6.79	18.31	15.80	13.59	买入
603517.SH	绝味食品	20.31	0.55	1.15	1.64	36.93	17.66	12.38	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	76.10	2.58	3.68	5.02	29.50	20.68	15.16	买入
603719.SH	良品铺子	15.04	0.45	0.50	0.59	33.42	30.08	25.49	买入
002991.SZ	甘源食品	81.60	3.53	4.28	5.28	23.12	19.07	15.45	买入
002557.SZ	洽洽食品	37.50	1.58	2.13	2.53	23.73	17.61	14.82	买入
003000.SZ	劲仔食品	14.98	0.46	0.70	0.86	32.57	21.40	17.42	买入
605338.SH	巴比食品	17.46	0.85	1.02	1.17	20.54	17.12	14.92	买入
300973.SZ	立高食品	35.82	0.43	0.93	1.34	83.30	38.52	26.73	买入
002216.SZ	三全食品	12.55	0.85	0.94	1.04	14.76	13.35	12.07	买入
600882.SH	妙可蓝多	13.75	0.12	0.24	0.36	0.50	57.29	38.19	买入
001215.SZ	千味央厨	35.96	1.55	1.70	2.13	23.20	21.15	16.88	买入
605089.SH	味知香	28.17	1.07	1.30	1.56	26.33	21.67	18.06	买入
002330.SZ	得利斯	4.32	0.09	0.16	0.28	48.00	27.00	15.43	买入
603043.SH	广州酒家	18.30	0.97	1.10	1.30	18.87	16.64	14.08	买入
002956.SZ	西麦食品	13.93	0.52	0.64	0.76	26.79	21.77	18.33	买入
002570.SZ	贝因美	3.05	0.04	0.09	0.15	76.25	33.89	20.33	买入
600887.SH	伊利股份	28.61	1.64	1.86	2.17	17.45	15.38	13.18	买入
603156.SH	养元饮品	26.28	1.16	1.29	1.43	22.66	20.37	18.38	买入
300094.SZ	国联水产	3.27	-0.47	0.02	0.08	-6.96	163.50	40.88	买入
002726.SZ	龙大美食	6.96	-1.43	0.09	0.20	-4.87	77.33	34.80	买入
002946.SZ	新乳业	9.97	0.50	0.77	0.95	19.94	12.95	10.49	买入
603076.SH	乐惠国际	26.90	0.61	1.03	1.51	44.10	26.12	17.81	买入
300791.SZ	仙乐健康	39.03	1.55	2.29	2.97	25.18	17.04	13.14	买入
605388.SH	均瑶健康	8.77	0.13	0.29	0.40	67.46	30.24	21.93	买入
603237.SH	五芳斋	28.02	1.15	1.41	1.73	24.37	19.87	16.20	买入
603697.SH	有友食品	6.69	0.27	0.33	0.37	24.78	20.27	18.08	买入
002582.SZ	好想你	6.40	-0.11	0.08	0.12	-58.18	80.00	53.33	买入
002732.SZ	燕塘乳业	16.41	1.15	1.31	1.61	14.27	12.53	10.19	买入
002820.SZ	桂发祥	8.89	0.30	0.47	0.68	29.63	18.91	13.07	买入
002852.SZ	道道全	8.29	1.08	1.30	1.53	7.68	6.38	5.42	买入
688156.SH	路德环境	16.08	0.27	0.61	1.07	59.56	26.36	15.03	买入
605300.SH	佳禾食品	14.05	0.64	0.72	0.85	21.95	19.51	16.53	买入
003030.SZ	祖名股份	17.48	0.55	0.80	1.09	31.78	21.85	16.04	买入
603020.SH	爱普股份	7.60	0.24	0.36	0.42	31.67	21.11	18.10	买入
300898.SZ	熊猫乳品	19.88	0.88	0.98	1.14	22.59	20.29	17.44	买入
000848.SZ	承德露露	9.21	0.61	0.66	0.74	15.10	13.95	12.45	买入
000869.SZ	张裕A	24.12	0.77	0.84	0.94	31.32	28.71	25.66	买入
600419.SH	天润乳业	9.45	0.44	0.55	0.68	21.48	17.18	13.90	买入
002461.SZ	珠江啤酒	8.43	0.28	0.34	0.40	30.11	24.79	21.08	买入
605179.SH	一鸣食品	11.31	0.06	0.16	0.23	188.50	70.69	49.17	买入
002568.SZ	百润股份	20.40	0.77	0.90	1.09	26.49	22.67	18.72	买入
300997.SZ	欢乐家	15.70	0.62	0.73	0.88	25.32	21.51	17.84	买入

600186.SH	莲花健康	4.40	0.03	0.07	0.15	146.67	62.86	29.33	买入
300783.SZ	三只松鼠	24.64	0.55	0.89	1.15	44.80	27.69	21.43	买入
839371.BJ	欧福蛋业	4.47	0.27	0.35	0.45	16.56	12.77	9.93	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。