

2024年06月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股东大会建立后市信心，期待端午前后动销表现

—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

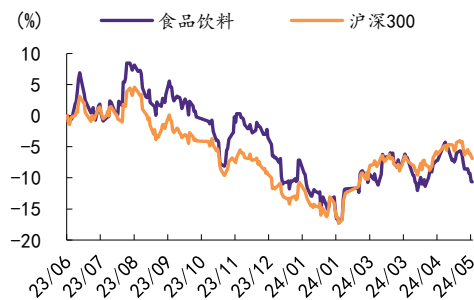
联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料(申万)	-3.7	-1.2	-11.9
沪深300	-0.7	1.2	-7.3

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：情绪主导短期走势，关注地产增量政策催化》2024-05-25
- 《食品饮料行业周报：关注改革红利标的，期待节前回款表现》2024-05-18
- 《食品饮料行业周报：市场情绪略恢复，关注淡季去库存情况》2024-05-12

一周新闻速递

行业新闻：1) 一季度规上白酒销售收入增长 13.8%。2) 贵州 4 月烟酒类零售额增长 124%。3) 川酒 10 年利润增长 198%。

公司新闻：1) 贵州茅台：53 度飞天茅台挂牌促销。2) 泸州老窖：泸州老窖现有基酒产能 17 万吨。3) 今世缘：原酒产能将达 7.8 万吨。

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：期待端午旺季回款表现以及未来地产增量政策的持续出台对需求预期的边际改善，关注去库存挺批价情况。目前销售处于淡季，整体等待端午节前加码回款，预计 5 月下旬逐步开启回款发货。本周我们调研贵州茅台、古井贡酒和金种子酒：贵州茅台而言，我们认为公司始终坚守维护核心竞争力，包括品质（效率、速度和产量均服从质量）、品牌（关键在于提升品牌美誉度，相对群体和相对场景的共识）、工艺（崇本守道、坚守工艺、贮足陈酿、不卖新酒），同时注重环境保护与文化积淀，人才梯队完善，发展具可持续性。古井贡酒而言，我们认为公司发展具备长期视角，重视消费者教育、渠道建设和价格体系的稳定，在省外分批次打造规模市场、规模省区、规模网点，中期发展空间仍大。金种子酒而言，公司计划 2024 年重点执行“6+3+2”的发展策略，即主抓 6 大核心产品，主攻 3 场重要战役，围绕渠道规模和渠道质量两大抓手，实现自身市场竞争力的持续提升。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，情绪面预计受五一动销影响略有恢复，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，建议关注中期行业增长空间广阔的细分赛道。本周我们参加重庆啤酒和周黑鸭的股东大会：重庆啤酒而言，我们预计公司全年整体价稳量增，乐堡以川渝地区为核心开始在核心大城市呈现不错增长；成本同比下降有利于盈利水平提升，业绩呈平稳增长。未来如经济增速恢

复，有望重拾高速成长弹性。周黑鸭而言，公司目前单店营收增长压力仍大，公司今年将核心经营战略由保开店转为稳同店营收，在原料价格有望稳定在当前低价区间的背景下，盈利能力获支撑，且未来分红率仍有提升空间。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	2024/6/1	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1648.45	69.85	81.13	93.85	23.60	20.32	17.56	买入
000858.SZ	五粮液	146.70	8.75	9.91	11.28	16.77	14.80	13.01	买入
000568.SZ	泸州老窖	174.85	10.88	13.08	15.60	16.07	13.37	11.21	买入
600809.SH	山西汾酒	241.34	10.60	13.01	15.94	22.77	18.55	15.14	买入
002304.SZ	洋河股份	93.33	7.09	8.01	9.19	13.16	11.65	10.16	买入
000799.SZ	酒鬼酒	53.24	1.50	1.83	2.25	35.49	29.09	23.66	买入
600702.SH	舍得酒业	72.00	6.01	6.88	8.00	11.98	10.47	9.00	买入
600779.SH	水井坊	45.23	2.98	3.51	4.13	15.18	12.89	10.95	买入
000596.SZ	古井贡酒	250.70	10.91	13.64	16.78	22.98	18.38	14.94	买入
603369.SH	今世缘	53.04	3.07	3.79	4.57	17.28	13.99	11.61	买入
603589.SH	口子窖	42.00	3.22	3.68	4.31	13.04	11.41	9.74	买入
603198.SH	迎驾贡酒	69.57	3.57	4.40	5.30	19.49	15.81	13.13	买入
600199.SH	金种子酒	14.49	0.08	0.47	0.92	181.13	30.83	15.75	买入
603919.SH	金徽酒	20.54	0.80	1.01	1.24	25.68	20.34	16.56	买入
600197.SH	伊力特	20.13	0.96	1.23	1.49	20.97	16.37	13.51	买入
600559.SH	老白干酒	22.36	0.94	1.16	1.38	23.79	19.28	16.20	买入
603288.SH	海天味业	35.80	1.18	1.34	1.49	30.34	26.72	24.03	买入
603027.SH	千禾味业	15.31	0.61	0.74	0.88	25.10	20.69	17.40	买入
603317.SH	天味食品	13.28	0.52	0.65	0.77	25.54	20.43	17.25	买入
600872.SH	中炬高新	26.42	1.11	1.37	1.68	23.80	19.28	15.73	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.80	0.80	0.89	0.99	17.25	15.51	13.94	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.93	0.13	0.17	0.20	61.00	46.65	39.65	买入
603755.SH	日辰股份	23.54	0.75	0.98	1.23	31.39	24.02	19.14	买入

603170.SH	宝立食品	13.62	0.82	1.01	1.19	16.61	13.49	11.45	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.08	0.77	1.00	1.13	39.06	30.08	26.62	买入
300908.SZ	仲景食品	31.11	2.30	2.83	3.34	13.53	10.99	9.31	买入
600298.SH	安琪酵母	30.58	1.59	1.96	2.32	19.23	15.60	13.18	买入
300138.SZ	晨光生物	8.96	0.61	0.99	1.32	14.69	9.05	6.79	买入
300755.SZ	华致酒行	16.84	0.68	0.84	1.09	24.76	20.05	15.45	买入
605499.SH	东鹏饮料	213.97	6.79	8.72	10.92	31.51	24.54	19.59	买入
603711.SH	香飘飘	16.75	0.84	0.99	1.15	19.94	16.92	14.57	买入
605337.SH	李子园	12.14	0.69	0.78	0.91	17.59	15.56	13.34	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.36	0.32	0.40	0.48	29.25	23.40	19.50	买入
600132.SH	重庆啤酒	68.94	2.98	3.30	3.60	23.13	20.89	19.15	买入
600600.SH	青岛啤酒	77.63	3.64	4.20	4.80	21.33	18.48	16.17	买入
603345.SH	安井食品	91.14	5.84	6.79	7.83	15.61	13.42	11.64	买入
603517.SH	绝味食品	18.46	1.15	1.64	1.98	16.05	11.26	9.32	买入
603057.SH	紫燕食品	17.77	0.98	1.16	1.36	18.13	15.32	13.07	买入
002847.SZ	盐津铺子	47.09	3.68	5.02	6.62	12.80	9.38	7.11	买入
603719.SH	良品铺子	13.63	0.50	0.59	0.69	27.26	23.10	19.75	买入
002991.SZ	甘源食品	72.44	4.28	5.28	6.43	16.93	13.72	11.27	买入
002557.SZ	洽洽食品	32.59	2.13	2.53	2.95	15.30	12.88	11.05	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.09	0.70	0.86	1.05	18.70	15.22	12.47	买入
605338.SH	巴比食品	15.91	1.02	1.17	1.30	15.60	13.60	12.24	买入
300973.SZ	立高食品	34.80	0.93	1.34	1.87	37.42	25.97	18.61	买入
002216.SZ	三全食品	12.47	0.94	1.04	1.14	13.27	11.99	10.94	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.....	8
2.4、食品饮料行业核心数据趋势一览.....	10
2.5、重点信息反馈.....	14
3、行业评级及投资策略.....	15
4、重点推荐个股.....	16
5、风险提示.....	18

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.....	8
图表 4: 2023 年白酒产量 449.20 万吨, 同-33.08%.....	10
图表 5: 2023 年白酒行业营收 7563 亿元, 同+9.70%.....	10
图表 6: 调味品行业市场规模从 2014 年 2595 亿增至 2022 年 5133 亿, 8 年 CAGR 为 9%.....	10
图表 7: 百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨, 9 年 CAGR 为 11%.....	10
图表 8: 全国大豆市场价(元/吨).....	11
图表 9: 白砂糖现货价(元/吨).....	11
图表 10: 国内 PET 切片现货价(纤维级):国内(元/吨).....	11
图表 11: 瓦楞纸市场价(元/吨).....	11
图表 12: 2024 年 4 月规上企业啤酒产量 1150.10 万千升, 同增 0.8%.....	12
图表 13: 2024 年 4 月啤酒行业产量累计同减 76.1%.....	12
图表 14: 2024 年 4 月葡萄酒行业产量 4.0 万千升, 同比-2.4%.....	12
图表 15: 2024 年 4 月葡萄酒行业产量累计同比持平.....	12
图表 16: 休闲食品市场规模从 2016 年 0.82 万亿增至 2022 年 1.2 万亿, 6 年 CAGR 为 6%.....	13
图表 17: 休闲食品各品类市场份额.....	13
图表 18: 能量饮料市场规模从 2014 年 200 亿增至 2019 年 428 亿, 5 年 CAGR 为 16%.....	13
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR.....	13
图表 20: 预制菜市场规模 2019-2022 年 CAGR 为 20%, 预计 2026 年达到 10720 亿元.....	14

图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2023 年 5.29 万亿, 13 年 CAGR 为 9% 14

图表 22: 重点关注公司及盈利预测..... 16

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 一季度规上白酒销售收入增长 13.8%。
2. 贵州 4 月烟酒类零售额增长 124%。
3. 川酒 10 年利润增长 198%。
4. 川酒集团酱酒基地项目投资百亿元。
5. 泸州 9 家腰部酒企累计营收超 200 亿元。
6. 贵州发布 1 亿元白酒项目。
7. 贵州新增 10 亿元白酒产业园项目。
8. 仁怀近千家酒企进入黄金轮次酿造。
9. 遵义召开白酒企业座谈会。

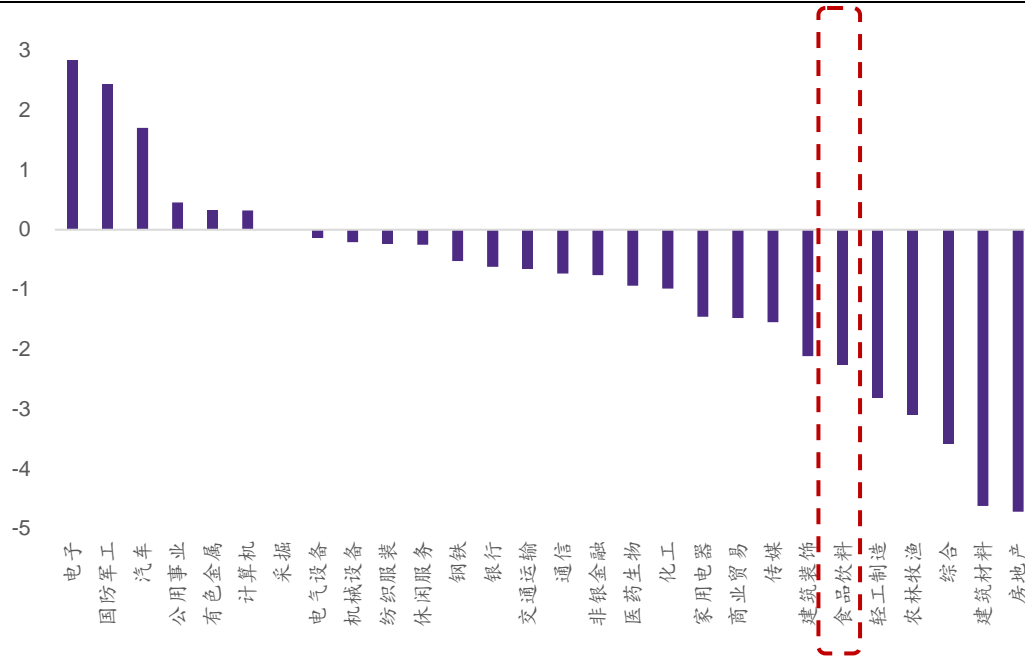
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：53 度飞天茅台挂牌促销。
2. 泸州老窖：国窖 1573 招募北极探险之行体验官；泸州老窖现有基酒产能 17 万吨。
3. 山西汾酒：汾酒科研项目入选重点实验室课题。
4. 今世缘：原酒产能将达 7.8 万吨。
5. 迎驾贡酒：迎驾捐赠 8000 余万元助力家乡设；预计洞藏增速高于中高档平均水平。
6. 酒鬼酒：内参每瓶回升 30 元左右。
7. 金徽酒：金徽老窖销售突破百万瓶。
8. 西凤酒：加速拓展东南亚市场。
9. 国台：闫凯境接任国台董事长。
10. 习酒：黔晟国资拟收购习酒集团 51% 股权。
11. 张 A：张裕新增商标注册申请。
12. 洽洽食品：洽洽食品部分渠道试销酱酒。

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
五粮液	第六届董事会 2024 年第 5 次会议决议通过：1、公司 2024 年投资计划 17 个项目，计划投资金额 39.85 亿元。2、开展 2024-2025 年中央广播电视总台“和美好礼”品牌传播项目，预算 9 亿元。3、制定《选聘会计师事务所管理办法（试行）》。4：公司将于 2024 年 6 月 28 日召开 2023 年度股东大会。
舍得酒业	公司通过集中竞价方式回购股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购的资金总额不低于人民币 1 亿元且不超过人民币 2 亿元，回购价格不超过人民币 131.00 元/股。
金种子酒	证券事务代表卜军爱女士已达法定退休年龄，现退休离任，不再担任公司证券事务代表。
三只松鼠	2024 年股票期权激励计划首次授予登记完成，授予人数 92 人，登记数量 211.96 万份。
洽洽食品	自 2024 年 5 月 31 日起至本次权益分派股权登记日止，公司可转换公司债券（债券简称：洽洽转债；债券代码：128135）将暂停转股，权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。
均瑶健康	：公司实施 2023 年度权益分派后调整回购股份价格上限，调整前不超过人民币 14.84 元/股，调整后不超过人民币 10.56 元/股，回购价格调整起始日：2024 年 6 月 5 日。
好想你	公司以自有资金 5000 万元认购天府数智基金份额，成为有限合伙人，出资比例为 9.98%。

莲花控股	变更后的公司住所为河南省项城市颍河路 18 号。
祖名股份	公司股东沈勇将其所持的部分股份 446 万股办理了质押业务，占公司总股本 3.57%。
道道全	发布 2024Q1 权益分派方案，每股派发现金红利 0.067 元（含税）。
金字火腿	同意选举马晓钟先生为公司第六届董事会副董事长、董事会提名委员会、薪酬与考核委员会委员职务，任期自董事会审议通过之日起至第六届董事会任期届满日止。
南侨食品	1) 2024 年度新增与控股股东及其关联方日常关联交易预计金额 500 万元，2024 年日常关联交易预计总额为 6133.70 万元。2) 向募投项目实施主体上海南侨、广州南侨、天津南侨继续提供借款，借款总额不超过 4.49 亿元。
上海梅林	发布 2023 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.073 元，股权登记日是 2024 年 6 月 5 日，除权日和现金红利发放日是 2024 年 6 月 6 日。
桂发祥	发布 2023 年权益分派实施公告，以 2023 年年末总股本 2.01 亿股扣除已回购股份 552.52 万股后的 1.95 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 2 元，不以公积金转增股本，共分配股利 3906.86 万元。
养元饮品	本次以集中竞价交易方式回购公司股份价格上限由不超过人民币 25.00 元/股调整为不超过人民币 23.40 元/股。
三元股份	公司计划于 2024 年 6 月 20 日召开 2023 年年度股东大会，本次股东大会采用上海证券交易所股东大会网络投票系统。
香飘飘	公司董事兼总裁杨冬云先生；董事兼副总经理杨静女士；董事、董事会秘书兼财务总监邹勇坚先生；原公司财务总监李超楠女士 4 人合计增持股份 144.13 万股，占公司总股本的 0.35%，增持金额合计 2036.02 万元，增持计划完成。
天润乳业	第二大股东兵团乳业与第七师国有资本投资运营集团有限公司达成和解，此前该公司申请司法冻结兵团乳业持有公司 822.32 万股股份于 2024 年 5 月 29 日解除冻结。
佳禾食品	公司通过集中竞价方式回购股份，用于未来适宜时机的股权激励计划及/或员工持股计划，回购价格不超过人民币 20 元/股；回购资金总额不低于人民币 5 千万元，不超过人民币 1 亿元。
百润股份	本次回购注销部分限制性股票完成后，公司股份总数将由 104969.10 万股减少至 104936.90 万股，公司注册资本将由 104969.10 万元减少至 104936.90 万元。
伊利股份	公司 2021 年非公开发行 A 股股票项目持续督导的保荐代表人变更为李想和唐亮。
东鹏饮料	1) 君正投资通过大宗交易方式减持公司股份 29.53 万股，持股比例由 5.07% 下降至 5.00%；截至 2024 年 5 月 29 日，君正投资在减持期间内通过集中竞价方式共计减持公司股份 400 万股，占公司股份总数的 1.00%；2) 通过大宗交易方式共计减持公司股份 683.41 万股，占公司股份总数的 1.71%。
李子园	1) 发布 2023 年权益分派方案，每股现金红利 0.50 元（含税），共计派发现金红利 1.94 亿元（含税）；2) 2024 年 5 月 9 日至 2024 年 5 月 28 日期间，控股股东水滴泉投资通过上海证券交易所系统以大宗交易方式合计减持“李子转债”76 万张，占发行总量的 12.67%；3) 公司董事会决定本次不向下修正“李子转债”转股价格，且自 2024 年 5 月 29 日至 2024 年 11 月 28 日，如再次触发“李子转债”转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。
金达威	公司 2023 年年度权益分派方案为：以截止 2023 年 12 月 31 日公司总股本 60993.48 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元，送红股 0 股。

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			
	古井贡酒	000596.SZ	250.70	0.45%
	今世缘	603369.SH	53.04	-0.60%
	迎驾贡酒	603198.SH	69.57	-0.74%

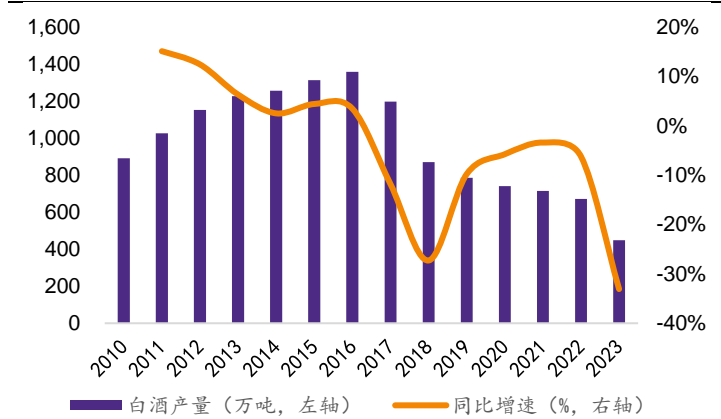
	贵州茅台	600519. SH	1,648.45	-1.71%
	舍得酒业	600702. SH	72.00	-1.83%
	跌幅前五			
	顺鑫农业	000860. SZ	18.95	-8.45%
	酒鬼酒	000799. SZ	53.24	-4.74%
	老白干酒	600559. SH	22.36	-4.44%
	山西汾酒	600809. SH	241.34	-4.28%
	泸州老窖	000568. SZ	174.85	-3.56%
大众品	涨幅前五			
	西麦食品	002956. SZ	15.40	6.80%
	三只松鼠	300783. SZ	24.31	3.53%
	日辰股份	603755. SH	23.54	2.75%
	李子园	605337. SH	12.14	1.34%
	安琪酵母	600298. SH	30.58	1.14%
	跌幅前五			
	得利斯	002330. SZ	4.17	-8.35%
	青岛啤酒	600600. SH	77.63	-6.62%
	千味央厨	001215. SZ	36.49	-6.00%
	好想你	002582. SZ	5.96	-5.85%
晨光生物	300138. SZ	8.96	-5.08%	

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

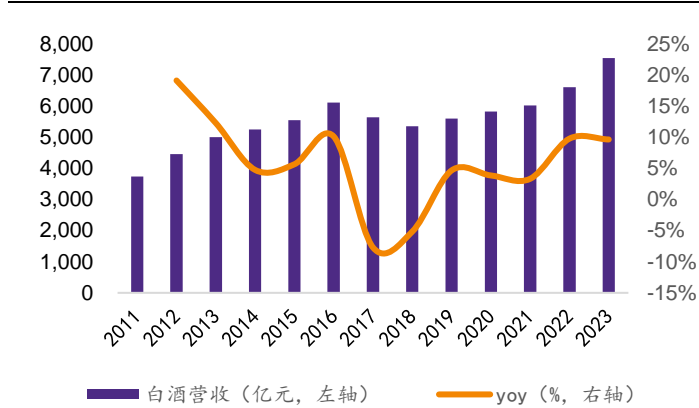
1. 白酒行业：

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

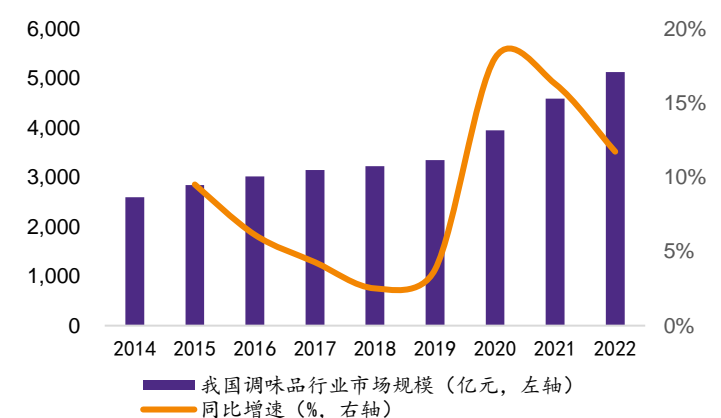
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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

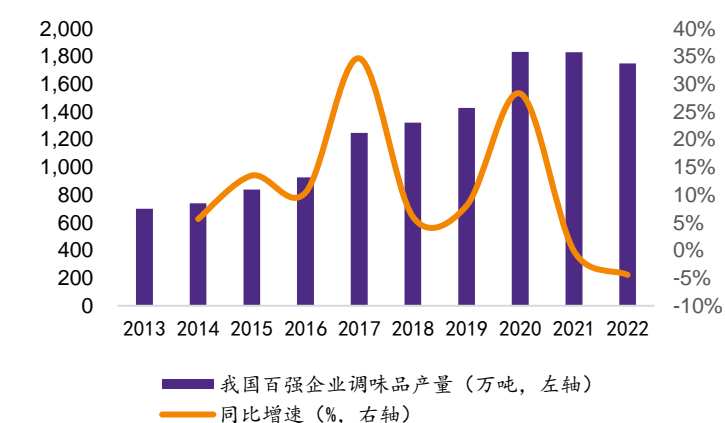
2. 调味品行业：

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%



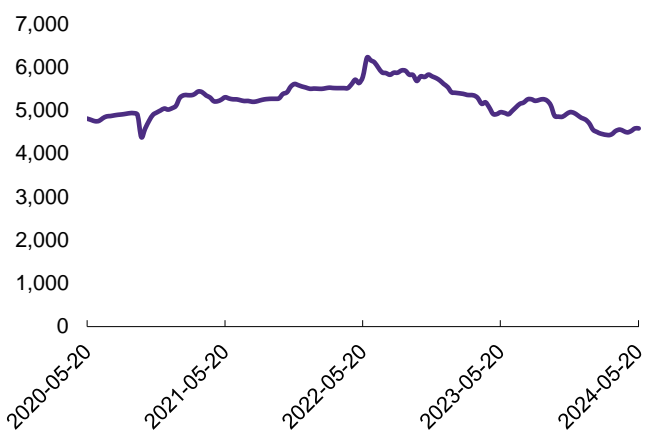
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

图表 7：百强企业调味品产量从 2013 年 700 万吨增至 2022 年 1749 万吨，9 年 CAGR 为 11%



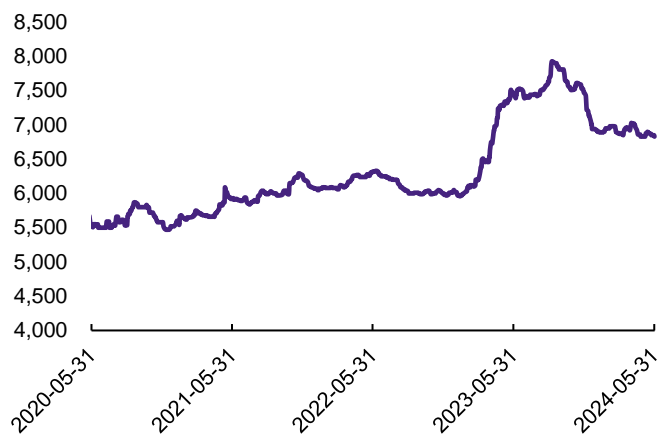
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8: 全国大豆市场价 (元/吨)



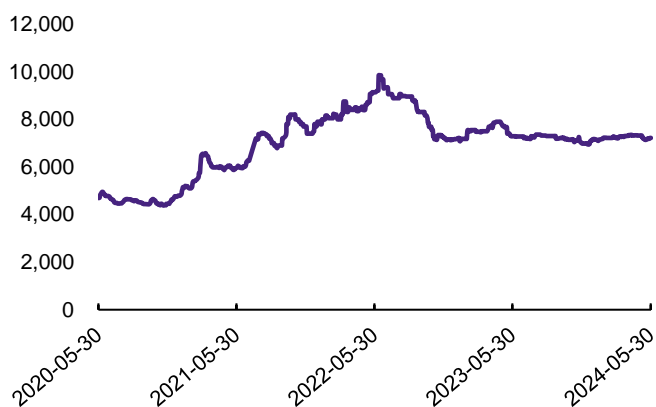
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白砂糖现货价 (元/吨)



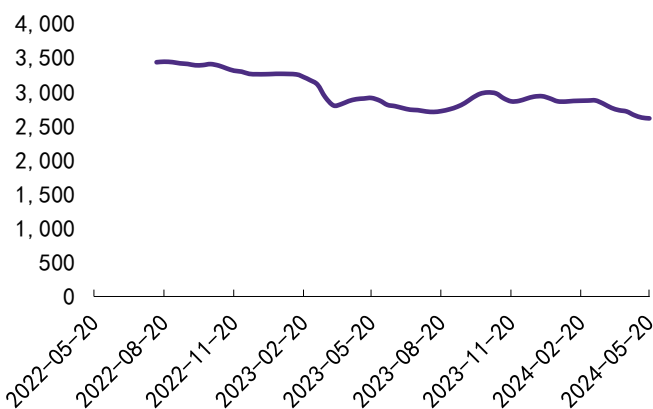
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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

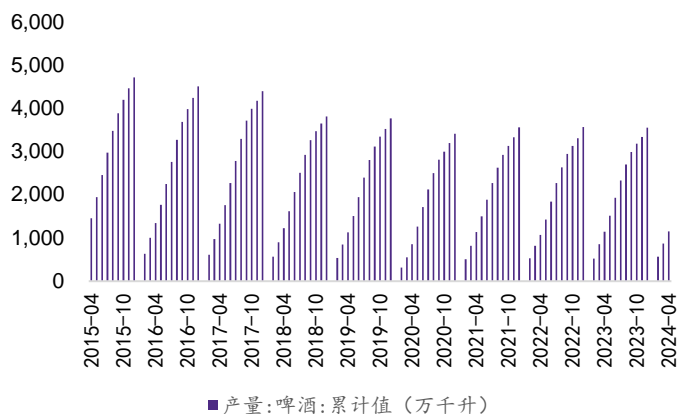
图表 11: 瓦楞纸市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

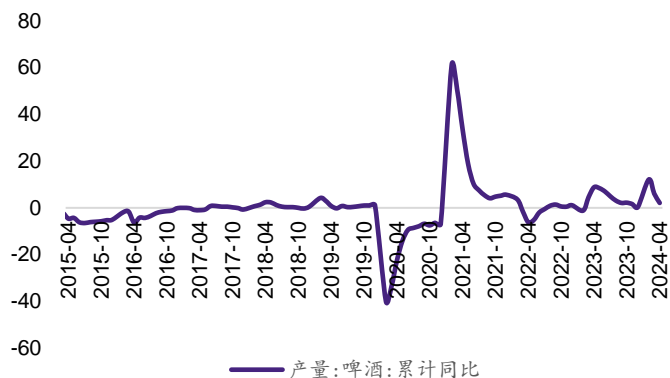
3. 啤酒行业:

图表 12: 2024 年 4 月规上企业啤酒产量 1150.10 万千升, 同增 0.8%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

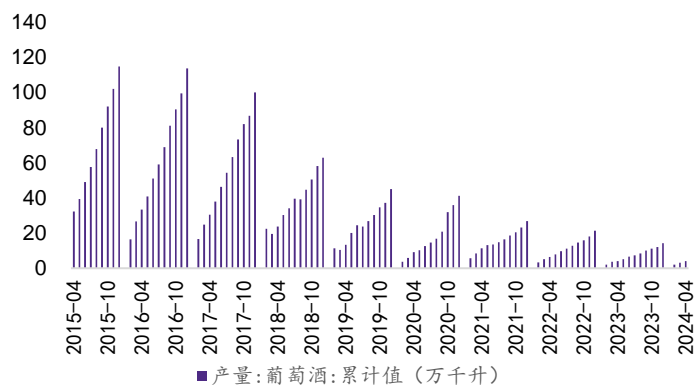
图表 13: 2024 年 4 月啤酒行业产量累计同增 2.1%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

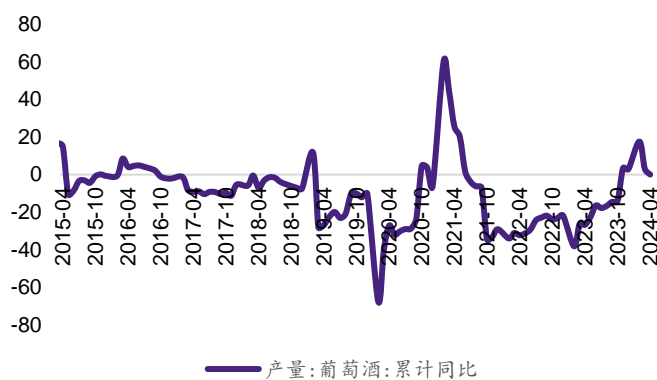
4. 葡萄酒行业:

图表 14: 2024 年 4 月葡萄酒行业产量 4.0 万千升



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

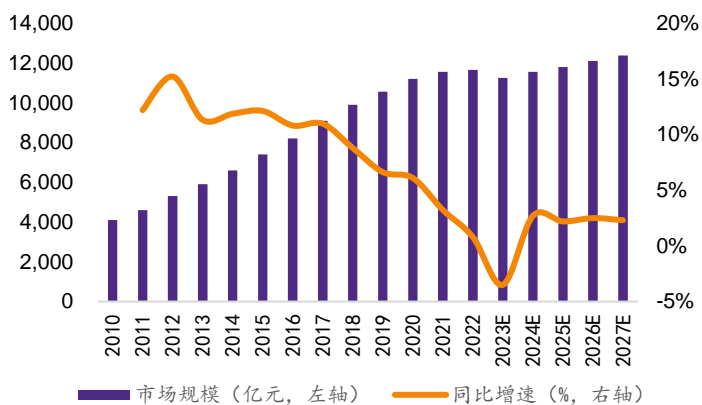
图表 15: 2024 年 4 月葡萄酒行业产量累计同比持平



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

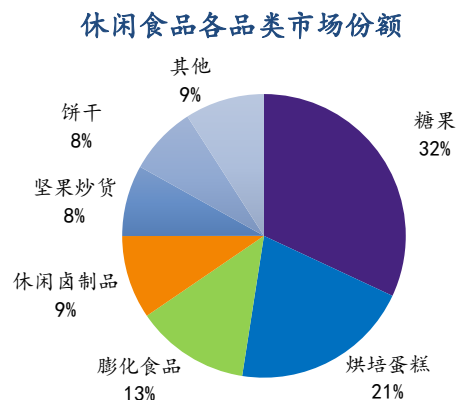
5. 休闲食品行业:

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

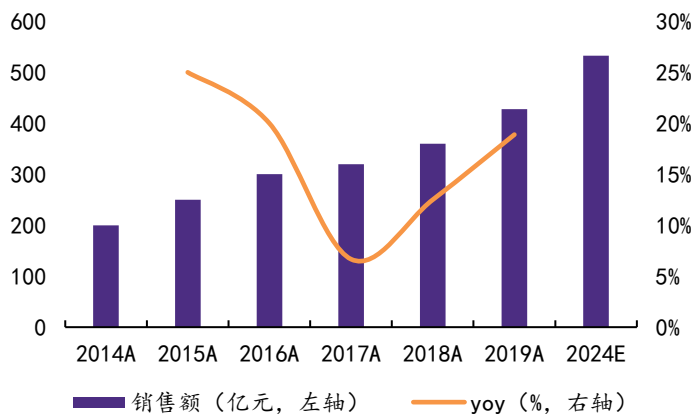
图表 17: 休闲食品各品类市场份额



资料来源: 智研咨询, 华鑫证券研究

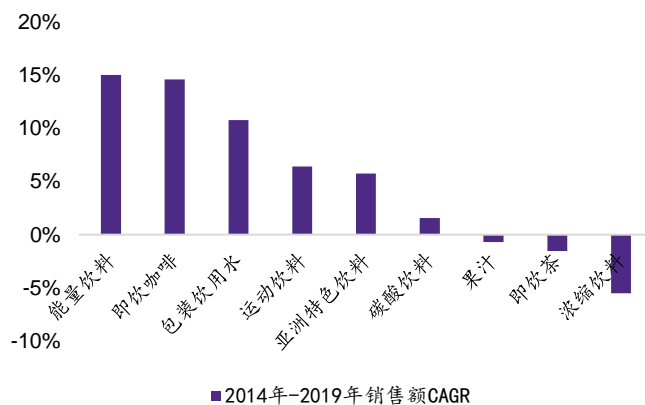
6. 软饮料:

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

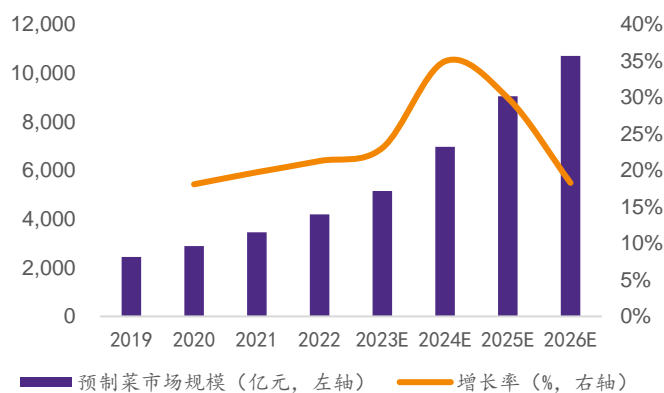
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

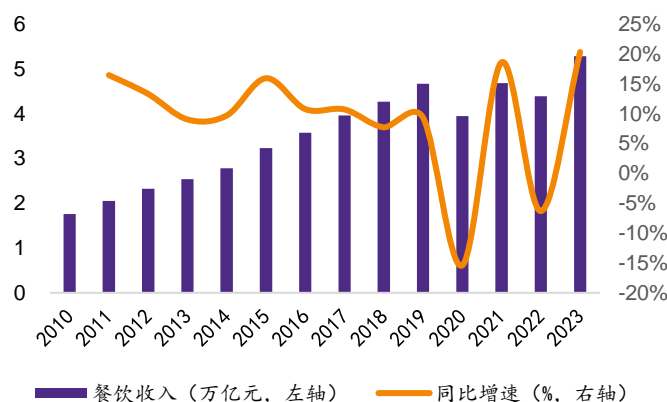
7. 预制菜:

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



资料来源: 艾媒咨询, 华经产业研究院, 华鑫证券研究

图表 21: 餐饮收入从 2010 年 1.8 万亿增至 2023 年 5.29 万亿, 13 年 CAGR 为 9%



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2.5、重点信息反馈

千禾味业: 公司内部强调长期主义, 聚焦调味品战略, 激发团队进取特质、发挥狼性文化, 贴近市场一线挖掘细分赛道机会。目前公司品牌势能并未完全体现在产品销量中, 后续公司以产品质量为导向, 坚持高质高价/高质中高价定位, 不断强化终端建设、弥补销量短板, 后续围绕网点延展品类, 实现市占率提升。与此同时, 公司深化全球化思维, 调研海外市场空间, 未来计划组建固定团队进行点对点开发, 聚焦特定产品进行市场突破, 随着业务规模展开后进行系统性布局。公司坚持由点至面的市场布局, 业绩增长内生动力逐渐强化, 后续有望实现高质量发展。**坚持产品质量为重心, 酱油产能稳步释放,** 公司在产品端坚持“三品布局”, 即品类/品质/品牌, 通过产品聚焦方向由管理层把关、产品研发坚持严格品鉴程序、产品标签美观性打造等方式强化基础竞争力, 同时新建 30 万吨酱油产能目前已投产 15 万吨, 预计今年 10 月 1 日前投产其余 15 万吨, 为后续产品放量提供坚实保障。随着市场参与者增加, 零添加品类份额不断扩张, 公司通过强化产品质量优势/提升品牌势能等方式从赛道中跑出。**通过专人/专商/专品等方式补齐餐饮渠道短板,** 目前公司产品集中于家庭端消费, 连锁餐饮初见成效, 而餐批市场刚刚起步, 后续公司计划通过专人(独立团队)、专商(专业经销商)、专品(精准产品)的方式, 沿商超/大卖场/KA/农贸市场等路径进行餐饮端渗透, 扎实、稳步的推进餐饮渠道布局, 未来有望持续补齐渠道短板, 实现业绩增长。

百润股份: 2024 年 2 月 27 日, 公司收到汉中市南郑区监察委员会签发的关于对公司董事长、法定代表人、总经理刘晓东先生个人因涉嫌行贿而被立案调查并留置的通知书, 披露重大事项公告。2024 年 5 月 23 日, 公司收到汉中市南郑区监察委员会签发的《解除留置通知书》, 汉中市南郑区监察委员已解除对刘晓东先生的留置措施。在董事长留置期间, 可以指示工作、签署审阅文件, 公司生产经营活动正常开展, 留置解除后股价压制因素释放, 利于公司估值修复。2023 年 8 月 24 日, 公司发布 2023 年度向特定对象发行股票预案, 拟募集资金总额不超过 20.25 亿元, 对江苏、天津、佛山、成都等生产基地进行扩建。在发行募集资金到位之前, 公司将根据项目进度实际情况以自筹资金先行投入, 并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。2024 年 5 月 16 日, 综合考虑市场环境及公司自身项目建设进度, 公司决定终止本次向特定对象发行股票事项, 相关建设项目的实施安排会进行节奏调整, 后续通过自有资金、小额融资及银行借款完成项目, 目前各项生产经营活动正常进行。目前公司预调鸡尾酒整体产能利用率 50%左右, 仍有提升空间。**预调鸡尾酒方面,** 公司

推出高性价比产品 500ml 清爽，对标大众消费者，目前铺货顺利进行中，后续需进一步观测动销情况。针对即将到来的销售旺季，公司持续做好线下铺货与冰冻化陈列，期待旺季表现。**威士忌酒方面**，公司将重点做好麦芽威士忌、调和威士忌的品牌孵化和产品开发，目前桶陈威士忌的认购款在财务上核算为合同负债；预计四季度发布威士忌成品酒，已发布的白色烈酒产品主要体现峡州蒸馏厂形象和高品质白色烈酒占位，面向 B 端专业圈层。

老白干酒：产品方面，公司保持高端化战略定力，聚焦甲等 15、甲等 20 和 1915 产品，另外成立创新酒事业部专注百元价位带及大众酒。**区域方面**，公司将石家庄作为核心重点市场，在人员、费用、销售策略上进行重点倾斜，Q1 石家庄市场快速增长。公司从多方面进行降本增效，1) 目前更讲究考核费效比，不断进行工作复盘，再搭配各部门需要的资源点，注重考核精细化和全预算管理。2) 在战略管理、成立运营中心、流程再造梳理、质量管理等陆续优化，分解成小指标后调动各部门配合支持。3) 周例会、每月中层营销交流会定期召开。我们认为公司自 2022 年年中起推进的各项改革与精细化运作措施效果逐步显现，整体风格稳健但仍有利润释放空间。

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：期待端午旺季回款表现以及未来地产增量政策的持续出台对需求预期的边际改善，关注去库存挺批价情况。目前销售处于淡季，整体等待端午节前加码回款，预计 5 月下旬逐步开启回款发货。本周我们调研贵州茅台、古井贡酒和金种子酒：贵州茅台而言，我们认为公司始终坚守维护核心竞争力，包括品质（效率、速度和产量均服从质量）、品牌（关键在于提升品牌美誉度，相对群体和相对场景的共识）、工艺（崇本守道、坚守工艺、贮足陈酿、不卖新酒），同时注重环境保护与文化积淀，人才梯队完善，发展具可持续性。古井贡酒而言，我们认为公司发展具备长期视角，重视消费者教育、渠道建设和价格体系的稳定，在省外分批次打造规模市场、规模省区、规模网点，中期发展空间仍大。金种子酒而言，公司计划 2024 年重点执行“6+3+2”的发展策略，即主抓 6 大核心产品，主攻 3 场重要战役，围绕渠道规模和渠道质量两大抓手，实现自身市场竞争力的持续提升。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，情绪面预计受五一动销影响略有恢复，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，建议关注中期行业增长空间广阔的细分赛道。本周我们参加重庆啤酒和周黑鸭的股东大会：重庆啤酒而言，我们预计公司全年整体价稳量增，乐堡以川渝地区为核心开始在核心大城市呈现不错增长；成本同比下降有利于盈利水平提升，业绩呈平稳增长。未来如经济增速恢复，有望重拾高速增长弹性。周黑鸭而言，公司目前单店营收增长压力仍大，公司将核心经营战略由保开店转为稳同店营收，在原料价格有望稳定在当前低价区间的背景下，盈利能力获支撑，且未来分红率仍有提升空间。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。

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	2024/6/1 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1648.45	69.85	81.13	93.85	23.60	20.32	17.56	买入
000858.SZ	五粮液	146.70	8.75	9.91	11.28	16.77	14.80	13.01	买入
000568.SZ	泸州老窖	174.85	10.88	13.08	15.60	16.07	13.37	11.21	买入
600809.SH	山西汾酒	241.34	10.60	13.01	15.94	22.77	18.55	15.14	买入
002304.SZ	洋河股份	93.33	7.09	8.01	9.19	13.16	11.65	10.16	买入
000799.SZ	酒鬼酒	53.24	1.50	1.83	2.25	35.49	29.09	23.66	买入
600702.SH	舍得酒业	72.00	6.01	6.88	8.00	11.98	10.47	9.00	买入
600779.SH	水井坊	45.23	2.98	3.51	4.13	15.18	12.89	10.95	买入
000596.SZ	古井贡酒	250.70	10.91	13.64	16.78	22.98	18.38	14.94	买入
603369.SH	今世缘	53.04	3.07	3.79	4.57	17.28	13.99	11.61	买入
603589.SH	口子窖	42.00	3.22	3.68	4.31	13.04	11.41	9.74	买入
603198.SH	迎驾贡酒	69.57	3.57	4.40	5.30	19.49	15.81	13.13	买入
600199.SH	金种子酒	14.49	0.08	0.47	0.92	181.13	30.83	15.75	买入
603919.SH	金徽酒	20.54	0.80	1.01	1.24	25.68	20.34	16.56	买入
600197.SH	伊力特	20.13	0.96	1.23	1.49	20.97	16.37	13.51	买入
600559.SH	老白干酒	22.36	0.94	1.16	1.38	23.79	19.28	16.20	买入
603288.SH	海天味业	35.80	1.18	1.34	1.49	30.34	26.72	24.03	买入
603027.SH	千禾味业	15.31	0.61	0.74	0.88	25.10	20.69	17.40	买入
603317.SH	天味食品	13.28	0.52	0.65	0.77	25.54	20.43	17.25	买入
600872.SH	中炬高新	26.42	1.11	1.37	1.68	23.80	19.28	15.73	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.80	0.80	0.89	0.99	17.25	15.51	13.94	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.93	0.13	0.17	0.20	61.00	46.65	39.65	买入
603755.SH	日辰股份	23.54	0.75	0.98	1.23	31.39	24.02	19.14	买入
603170.SH	宝立食品	13.62	0.82	1.01	1.19	16.61	13.49	11.45	买入
300999.SZ	金龙鱼	30.08	0.77	1.00	1.13	39.06	30.08	26.62	买入
300908.SZ	仲景食品	31.11	2.30	2.83	3.34	13.53	10.99	9.31	买入
600298.SH	安琪酵母	30.58	1.59	1.96	2.32	19.23	15.60	13.18	买入
300138.SZ	晨光生物	8.96	0.61	0.99	1.32	14.69	9.05	6.79	买入
300755.SZ	华致酒行	16.84	0.68	0.84	1.09	24.76	20.05	15.45	买入
605499.SH	东鹏饮料	213.97	6.79	8.72	10.92	31.51	24.54	19.59	买入
603711.SH	香飘飘	16.75	0.84	0.99	1.15	19.94	16.92	14.57	买入
605337.SH	李子园	12.14	0.69	0.78	0.91	17.59	15.56	13.34	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.36	0.32	0.40	0.48	29.25	23.40	19.50	买入
600132.SH	重庆啤酒	68.94	2.98	3.30	3.60	23.13	20.89	19.15	买入
600600.SH	青岛啤酒	77.63	3.64	4.20	4.80	21.33	18.48	16.17	买入
603345.SH	安井食品	91.14	5.84	6.79	7.83	15.61	13.42	11.64	买入
603517.SH	绝味食品	18.46	1.15	1.64	1.98	16.05	11.26	9.32	买入
603057.SH	紫燕食品	17.77	0.98	1.16	1.36	18.13	15.32	13.07	买入

002847.SZ	盐津铺子	47.09	3.68	5.02	6.62	12.80	9.38	7.11	买入
603719.SH	良品铺子	13.63	0.50	0.59	0.69	27.26	23.10	19.75	买入
002991.SZ	甘源食品	72.44	4.28	5.28	6.43	16.93	13.72	11.27	买入
002557.SZ	洽洽食品	32.59	2.13	2.53	2.95	15.30	12.88	11.05	买入
003000.SZ	劲仔食品	13.09	0.70	0.86	1.05	18.70	15.22	12.47	买入
605338.SH	巴比食品	15.91	1.02	1.17	1.30	15.60	13.60	12.24	买入
300973.SZ	立高食品	34.80	0.93	1.34	1.87	37.42	25.97	18.61	买入
002216.SZ	三全食品	12.47	0.94	1.04	1.14	13.27	11.99	10.94	买入
600882.SH	妙可蓝多	14.41	0.24	0.36	0.51	0.50	40.03	28.25	买入
001215.SZ	千味央厨	36.49	1.70	2.13	2.59	21.46	17.13	14.09	买入
603043.SH	广州酒家	17.37	1.10	1.30	1.53	15.79	13.36	11.35	买入
002956.SZ	西麦食品	15.40	0.64	0.76	0.93	24.06	20.26	16.56	买入
002570.SZ	贝因美	2.86	0.09	0.15	0.19	31.78	19.07	15.05	买入
600887.SH	伊利股份	28.31	1.86	2.17	2.49	15.22	13.05	11.37	买入
603156.SH	养元饮品	25.56	1.29	1.43	1.60	19.81	17.87	15.98	买入
300094.SZ	国联水产	3.10	0.02	0.08	0.11	155.00	38.75	28.18	买入
002726.SZ	龙大美食	6.71	0.09	0.20	0.29	74.56	33.55	23.14	买入
002946.SZ	新乳业	10.33	0.77	0.95	1.16	13.42	10.87	8.91	买入
300791.SZ	仙乐健康	39.00	2.29	2.97	3.71	17.03	13.13	10.51	买入
605388.SH	均瑶健康	8.92	0.29	0.40	0.54	30.76	22.30	16.52	买入
603237.SH	五芳斋	27.92	1.41	1.73	2.03	19.80	16.14	13.75	买入
603697.SH	有友食品	6.61	0.33	0.37	0.42	20.03	17.86	15.74	买入
002582.SZ	好想你	5.96	0.08	0.12	0.18	74.50	49.67	33.11	买入
002732.SZ	燕塘乳业	15.67	1.31	1.61	1.92	11.96	9.73	8.16	买入
002820.SZ	桂发祥	8.35	0.47	0.68	0.93	17.77	12.28	8.98	买入
688156.SH	路德环境	16.55	0.61	1.07	1.65	27.13	15.47	10.03	买入
605300.SH	佳禾食品	13.30	0.72	0.85	1.05	18.47	15.65	12.67	买入
003030.SZ	祖名股份	16.47	0.38	0.47	0.56	43.34	35.04	29.41	买入
603020.SH	爱普股份	7.29	0.36	0.42	0.47	20.25	17.36	15.51	买入
300898.SZ	熊猫乳品	18.71	0.98	1.14	1.32	19.09	16.41	14.17	买入
000848.SZ	承德露露	8.73	0.66	0.74	0.84	13.23	11.80	10.39	买入
000869.SZ	张裕 A	24.09	0.84	0.94	1.05	28.68	25.63	22.94	买入
600419.SH	天润乳业	9.28	0.55	0.68	0.80	16.87	13.65	11.60	买入
002461.SZ	珠江啤酒	8.27	0.34	0.40	0.47	24.32	20.68	17.60	买入
605179.SH	一鸣食品	10.90	0.16	0.23	0.31	68.13	47.39	35.16	买入
002568.SZ	百润股份	21.19	0.90	1.09	1.37	23.54	19.44	15.47	买入
300997.SZ	欢乐家	13.99	0.73	0.88	1.07	19.16	15.90	13.07	买入
600186.SH	莲花健康	3.96	0.07	0.15	0.23	56.57	26.40	17.22	买入
300783.SZ	三只松鼠	24.31	0.89	1.15	1.54	27.31	21.14	15.79	买入
002166.SZ	莱茵生物	7.76	0.24	0.33	0.47	32.33	23.52	16.51	买入
300915.SZ	海融科技	30.40	1.37	1.77	2.36	22.19	17.18	12.88	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。