

2024年06月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

节前发货节奏平稳，端午动销反馈平淡

—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)	-7.9	-2.1	-12.6
沪深300	-2.5	0.8	-6.8

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：股东大会建立后市信心，期待端午前后动销表现》2024-06-02
- 《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

一周新闻速递

行业新闻：1) 陇南 2023 规上白酒总产值 46.4 亿元。2) 贵州新增 195.5 亿元酒类招商项目。3) 四川新质生产力部署涉酒。

公司新闻：1) 贵州茅台：茅台申请酿酒微生物新专利；2) 泸州老窖：泸州老窖 2024 目标营收增长 15%。3) 古井贡酒：古井酿酒生产智能园今年投产。

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：端午前各酒企回款发货节奏平稳，价格总体表现坚挺，端午政策以地产酒为主；端午动销反馈平淡，消费场景与消费能力无明显提升，整体符合预期。本周我们参加水井坊、燕京啤酒、洋河股份、金种子股东大会，调研舍得酒业：水井坊而言，我们认为公司加倍下注臻酿八号保持业绩稳定增长；新财年预计针对井台出台系列培育措施，迎来边际变化；长期坚定打造品牌高端化，消费者培育持续强化。洋河股份而言，公司将聚焦省内市场、高地市场打造、消费者运营、绵柔老酒战略、大单品打造、基层工作夯实，整体费用率稳定的基础上打造高端局第一大单品手工班年份酒，坚持长期主义。金种子酒而言，公司重点推动渠道铺设与核心系列馥合香的品牌培育，成效显著，馥合香系列销量快速增长，带动公司产品结构持续升级优化，建议持续关注公司获华润赋能后在渠道铺设的广度与深度变化，以及馥合香的销量增长情况。舍得酒业而言，品味舍得在一季度有效控货的措施下实现批价稳步提升，预计业绩增量由性价比较高的舍之道与适合全国铺货的 T68 贡献，从而保持品味舍得的牌力。另外本周山西汾酒实现产品升级与提价，其中腰部产品老白汾 10 升级，老白汾全线出厂价上涨 5 元/瓶；发布升级版五码合一产品青 20，预计中秋前导入市场。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，情绪面受旺季动销影响预计略有恢复，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。本周我们参加燕京啤酒的股东大会，召开欢乐家线上交流会：燕京啤酒而言，我们认为公司内部推行九大改革初见成效，基座产品的统一化有助于成本改善，中高端放量帮助公司改善盈利能力，且未来罐化率仍有提升空间，未来提效成果未来有望进一步显现。欢乐家而言，公司椰子水目前铺货顺利，以稳健冰柜投放与网点开拓为主，线上平台强引流与出货赋能品牌曝光；零食渠道稳步推进，饮料产品逐步进入，预计有增量贡献。我们认为公司两大业务主线投资逻辑不变，椰子水行业长期品牌力与供应链能力建设为关键，后续密切关注铺货与动销反馈。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	2024/6/08	EPS			PE			投资评级
		股价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1619.18	69.85	81.13	93.85	23.18	19.96	17.25	买入
000858.SZ	五粮液	142.34	8.75	9.91	11.28	16.27	14.36	12.62	买入
000568.SZ	泸州老窖	166.18	10.88	13.08	15.60	15.27	12.70	10.65	买入
600809.SH	山西汾酒	237.43	10.60	13.01	15.94	22.40	18.25	14.90	买入
002304.SZ	洋河股份	91.22	7.09	8.01	9.19	12.87	11.39	9.93	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.37	1.50	1.83	2.25	33.58	27.52	22.39	买入
600702.SH	舍得酒业	70.46	6.01	6.88	8.00	11.72	10.24	8.81	买入
600779.SH	水井坊	43.50	2.98	3.51	4.13	14.60	12.39	10.53	买入
000596.SZ	古井贡酒	243.44	10.91	13.64	16.78	22.31	17.85	14.51	买入
603369.SH	今世缘	51.72	3.07	3.79	4.57	16.85	13.65	11.32	买入
603589.SH	口子窖	40.86	3.22	3.68	4.31	12.69	11.10	9.48	买入
603198.SH	迎驾贡酒	64.79	3.57	4.40	5.30	18.15	14.73	12.22	买入
600199.SH	金种子酒	13.27	0.08	0.47	0.92	165.88	28.23	14.42	买入
603919.SH	金徽酒	19.79	0.80	1.01	1.24	24.74	19.59	15.96	买入
600197.SH	伊力特	19.71	0.96	1.23	1.49	20.53	16.02	13.23	买入
600559.SH	老白干酒	21.75	0.94	1.16	1.38	23.14	18.75	15.76	买入
603288.SH	海天味业	35.46	1.18	1.34	1.49	30.05	26.46	23.80	买入

603027.SH	千禾味业	14.80	0.61	0.74	0.88	24.26	20.00	16.82	买入
603317.SH	天味食品	12.92	0.52	0.65	0.77	24.85	19.88	16.78	买入
600872.SH	中炬高新	26.72	1.11	1.37	1.68	24.07	19.50	15.90	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.56	0.80	0.89	0.99	16.95	15.24	13.70	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.65	0.13	0.17	0.20	58.85	45.00	38.25	买入
603755.SH	日辰股份	24.80	0.75	0.98	1.23	33.07	25.31	20.16	买入
603170.SH	宝立食品	12.99	0.82	1.01	1.19	15.84	12.86	10.92	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.64	0.77	1.00	1.13	38.49	29.64	26.23	买入
300908.SZ	仲景食品	29.40	2.30	2.83	3.34	12.78	10.39	8.80	买入
600298.SH	安琪酵母	30.10	1.59	1.96	2.32	18.93	15.36	12.97	买入
300138.SZ	晨光生物	8.52	0.61	0.99	1.32	13.97	8.61	6.45	买入
300755.SZ	华致酒行	16.11	0.68	0.84	1.09	23.69	19.18	14.78	买入
605499.SH	东鹏饮料	225.74	6.79	8.72	10.92	33.25	25.89	20.67	买入
603711.SH	香飘飘	15.43	0.84	0.99	1.15	18.37	15.59	13.42	买入
605337.SH	李子园	10.78	0.69	0.78	0.91	15.62	13.82	11.85	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.71	0.32	0.40	0.48	30.34	24.28	20.23	买入
600132.SH	重庆啤酒	70.90	2.98	3.30	3.60	23.79	21.48	19.69	买入
600600.SH	青岛啤酒	79.50	3.64	4.20	4.80	21.84	18.93	16.56	买入
603345.SH	安井食品	84.83	5.84	6.79	7.83	14.53	12.49	10.83	买入
603517.SH	绝味食品	17.23	1.15	1.64	1.98	14.98	10.51	8.70	买入
603057.SH	紫燕食品	17.02	0.98	1.16	1.36	17.37	14.67	12.51	买入
002847.SZ	盐津铺子	46.80	3.68	5.02	6.62	12.72	9.32	7.07	买入
603719.SH	良品铺子	12.83	0.50	0.59	0.69	25.66	21.75	18.59	买入
002991.SZ	甘源食品	68.00	4.28	5.28	6.43	15.89	12.88	10.58	买入
002557.SZ	洽洽食品	31.62	2.13	2.53	2.95	14.85	12.50	10.72	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.87	0.70	0.86	1.05	18.39	14.97	12.26	买入
605338.SH	巴比食品	14.45	1.02	1.17	1.30	14.17	12.35	11.12	买入
300973.SZ	立高食品	32.41	0.93	1.34	1.87	34.85	24.19	17.33	买入
002216.SZ	三全食品	11.61	0.94	1.04	1.14	12.35	11.16	10.18	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.....	9
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.....	17
5、风险提示.....	19

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.....	8
图表 3: 食品饮料重点公司一周涨跌幅一览.....	9
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..... 17

1、一周新闻速递

1.1、行业新闻

1. 陇南 2023 规上白酒总产值 46.4 亿元。
2. 贵州新增 195.5 亿元酒类招商项目。
3. 四川新质生产力部署涉酒。
4. 四川加快发展优质白酒优势产业。
5. 宿迁前四月酿造（酒）产值超百亿元。
6. 第三届中国酒曲文化与科技大会召开
7. 烟台葡萄酒品牌价值超 861 亿元。
8. 山东省委书记调研酒产业。
9. 贵州实施白酒环境治理专项行动。

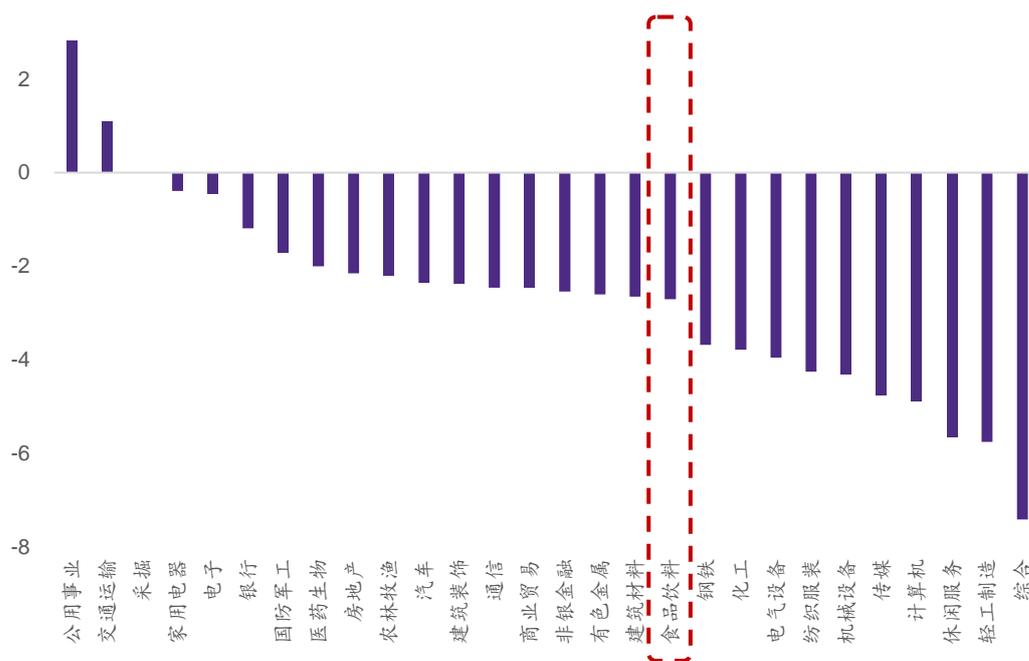
1.2、公司新闻

1. 贵州茅台：茅台申请酿酒微生物新专利；茅台推冰淇淋新品。
2. 五粮液：500ml 精品五粮液零售价 1799 元/瓶。
3. 泸州老窖：泸州老窖 2024 目标营收增长 15%。
4. 古井贡酒：古井贡酒举行第四届原粮丰收节；古井酿酒生产智能园今年投产。
5. 老白干酒：老白干与河北省网球协会签约。
6. 水井坊：水井坊加倍下注臻酿八号。
7. 西凤酒：西凤酒调研柬埔寨市场。
8. 国台酒：国台在河南建设小麦基地 15 万亩。
9. 白云边：白云边二季度在河南开发超万家网点。
10. 金沙酒：金沙举行“名师带徒”拜师仪式。

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
泸州老窖	将于 2024 年 6 月 27 日召开 2023 年度股东大会；公司回购注销 6000 股限制性股票；公司将举行第十一届董事会非职工董事换届选举；公司拟聘任信永中和为 2024 年度财务报告和内部控制审计机构。
今世缘	今世缘酒业发布 2023 年年度权益分派实施公告，分配比例为每股现金红利 1 元。
老白干酒	2022 年限制性股票激励计划第一个限售期即将届满，解除限售条件已成就，共 207 名激励对象符合解除限售条件，可解除限售的限制性股票数量为 698.4 万股，占总股本的 0.76%，上市流通日为 2024 年 6 月 7 日。
酒鬼酒	公司定于 2024 年 6 月 28 日（周五）15:00 召开 2023 年度股东大会。
广州酒家	将办公地址变更到广州市天河区科韵路 16 号。
天佑啤酒	公司部分股份办理了解除质押业务，共计 2100 万股，占公司总股本 4.35%。
海融科技	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，向全体股东每 10 股派 4 元人民币现金（含税）；同时下调股份回购价格上限，调整后回购股份价格不超过 34.60 元/股。
涪陵榨菜	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，向全体股东每 10 股派 3.00 元人民币现金（含税）。
莱茵生物	1. 公司调整回购股份价格上限和数量，回购价格不超过人民币 8.50 元/股。预计可回购股份数量约为 1,176.47 万股，约占公司目前总股本的 1.59%。2. 公司部分董事、高级管理人员计划减持股份，本次拟减持的股份合计不超过 689.52 万股。
百润股份	近日，持股 5% 以上的股东柳海彬质押股份 730 万股，占总股本的 0.69%，解除质押股份 348 万股，占总股本的 0.33%，截至 2024 年 6 月 3 日，柳海彬累计质押股份 1530 万股，占总股本的 1.46%。
安井食品	公司副总经理黄建联计划减持公司股份不超过 54 万股，减持比例不超过公司总股本的 0.18%。公司副总经理黄清松计划减持公司股份不超过 57 万股，减持比例不超过公司总股本的 0.19%。
洽洽食品	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，每 10 股派 10 元人民币（含税）。
天味食品	公司发布 2023 年年度权益分派实施公告，A 股每股现金红利 0.4 元。
西麦食品	公司 2021 年限制性股票激励计划第三个解除限售期解除限售条件成就，符合解除限售条件的激励对象共计 35 人，可解除限售的限制性股票数量为 72.93 万股，占总股本的 0.33%。
绝味食品	公司拟于 2024 年 6 月 13 日召开 2023 年度暨 2024 年第一季度业绩说明会。
克明食品	公司控股子公司兴疆牧歌 2024 年 5 月份销售生猪 3.93 万头，销量环比下降 18.28%，同增 3.92%；销售收入 4453.59 万元，销售收入环比下降 27.11%，同减 24.58%。2024 年 1-5 月，公司累计销售生猪 20.98 万头，同减 12.62%；累计销售收入 2.49 亿元，同减 15.16%。
中炬高新	公司公布 2024 年限制性股票激励计划激励对象名单本次激励占股本总额的比例为 1.58%；公司将于 6 月 21 日召开 2024 年第一次临时股东大会；公司将 215.35 万股原用于股权激励的股票用途变更为“用于注销并减少公司注册资本”；公司向 225 人授予限制性股票激励 1223.44 万股。
巴比食品	公司拟于 2024 年 6 月 13 日召开 2023 年度暨 2024 年第一季度业绩说明会。
良品铺子	公司控股股东宁波汉意质押公司股份 802 万股，占总股本的 2.00%。
好想你	控股股东石聚彬先生持有的部分股份解除质押，本次共解除质押 3200 万股，占总股本比例 7.06%。
来伊份	公司调整第二期员工持股计划，确定实际参与认购首次授予部分份额的员工为 113 人，实际缴纳认购资金总额为 1259.60 万元，认购股份数量为 164.65 万股。
李子园	公司已完成工商变更登记相关手续，并已取得浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》。
得利斯	公司已于近日根据公司经营业务范围变更及对应《公司章程》的同步修订完成相关工商备案及变更登记，并取得潍坊市市场监督管理局换发的《营业执照》。
贝因美	截至 2024 年 6 月 7 日，公司控股股东贝因美集团质押/冻结上市公司股份共 1.79 亿股。
光明乳业	光明乳业向子公司新西兰新莱特提供借款 1.3 亿新西兰元。
新乳业	1) 新投集团持有新乳业的 1.34 亿股股票解除质押，约占本公司总股本的 15.52%；2) 公司决定增选李巍、陈碧女士为董事。3) 公司完成部分限制性股票的回购注销，股票数量为 504 万股，约占回购注销前公司总股本的 0.58%。

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

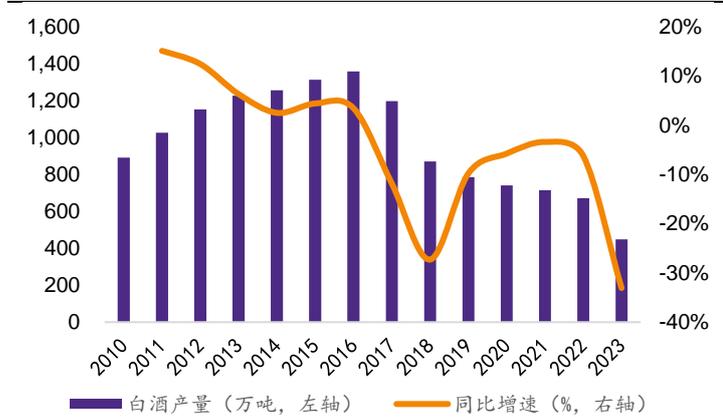
	证券简称	股票代码	收盘价	本周涨跌幅	
白酒	涨幅前五				
	山西汾酒	600809.SH	237.43	-1.62%	
	贵州茅台	600519.SH	1,619.18	-1.78%	
	伊力特	600197.SH	19.71	-2.09%	
	舍得酒业	600702.SH	70.46	-2.14%	
	洋河股份	002304.SZ	91.22	-2.26%	
	跌幅前五				
	金种子酒	600199.SH	13.27	-8.42%	
	酒鬼酒	000799.SZ	50.37	-5.39%	
	顺鑫农业	000860.SZ	17.95	-5.28%	
	迎驾贡酒	603198.SH	64.79	-5.03%	
	泸州老窖	000568.SZ	166.18	-4.96%	
	大众品	涨幅前五			
		东鹏饮料	605499.SH	225.74	5.50%
日辰股份		603755.SH	24.80	5.35%	
燕京啤酒		000729.SZ	9.71	3.74%	
重庆啤酒		600132.SH	70.90	2.84%	
青岛啤酒		600600.SH	79.50	2.41%	
跌幅前五					
ST 加加		002650.SZ	1.69	-18.36%	
兰州黄河		000929.SZ	6.63	-12.07%	
国联水产		300094.SZ	2.77	-10.65%	
品渥食品		300892.SZ	14.39	-10.40%	
嘉必优	688089.SH	13.97	-10.33%		

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

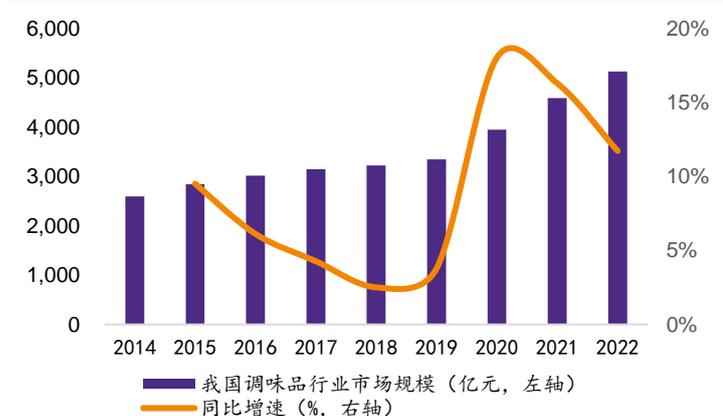
图表 5：2023 年白酒行业营收 7563 亿元，同+9.70%



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%



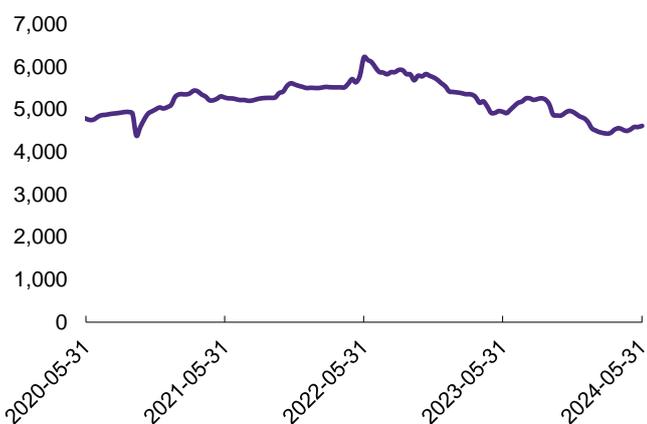
资料来源：艾媒，前瞻产业研究院，华鑫证券研究

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%



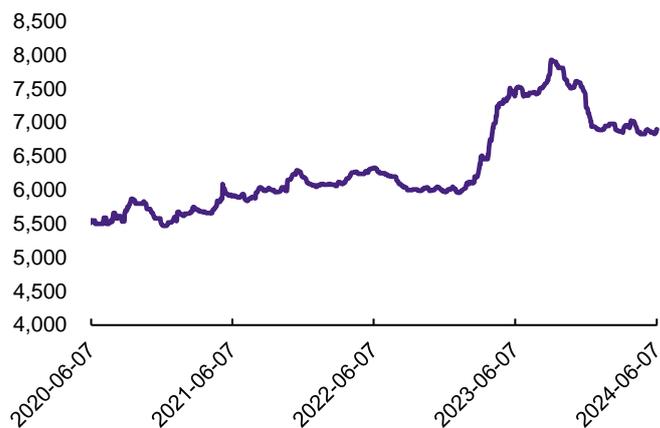
资料来源：中国调味品协会，前瞻产业研究院，观研报告网，华鑫证券研究

图表 8：全国大豆市场价（元/吨）



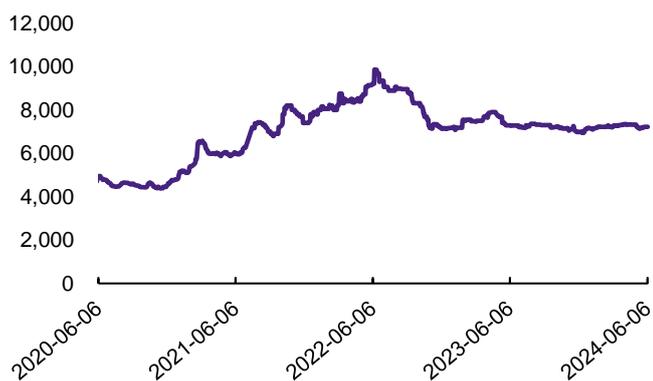
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白砂糖现货价（元/吨）



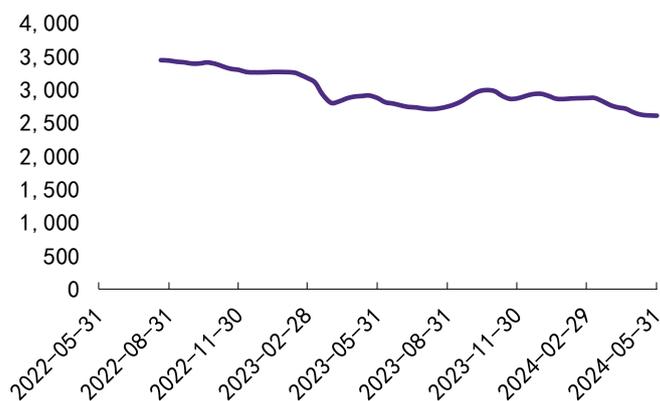
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

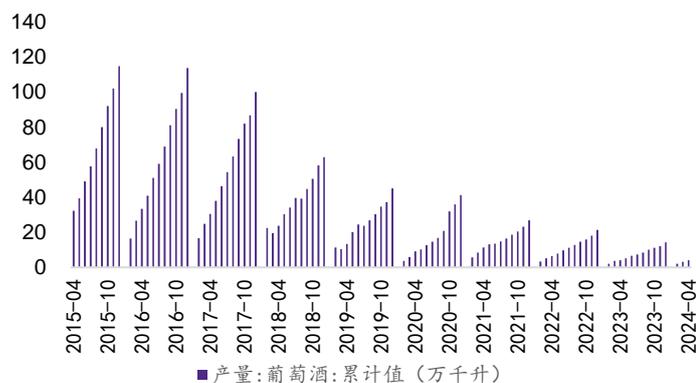
图表 13: 2024 年 4 月啤酒行业产量累计同增 2.1%



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

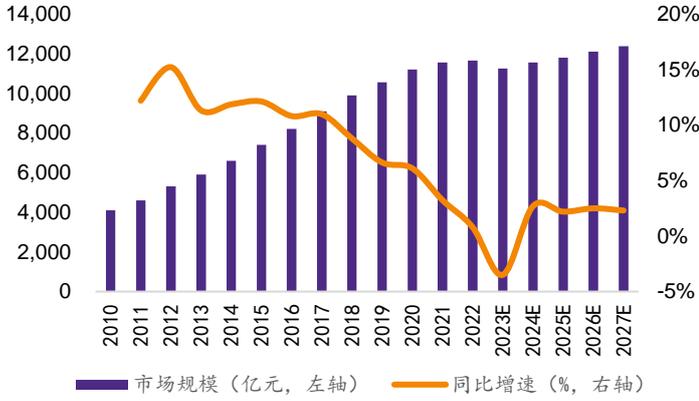
图表 15: 2024 年 4 月葡萄酒行业产量累计同比持平



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

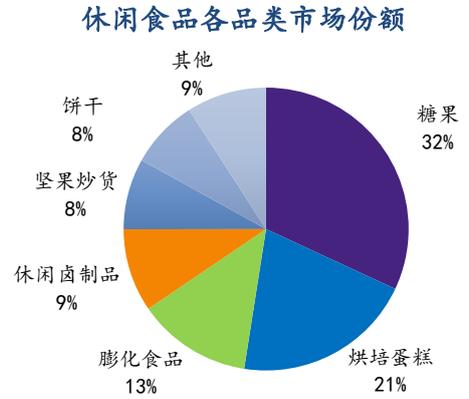
5. 休闲食品行业:

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

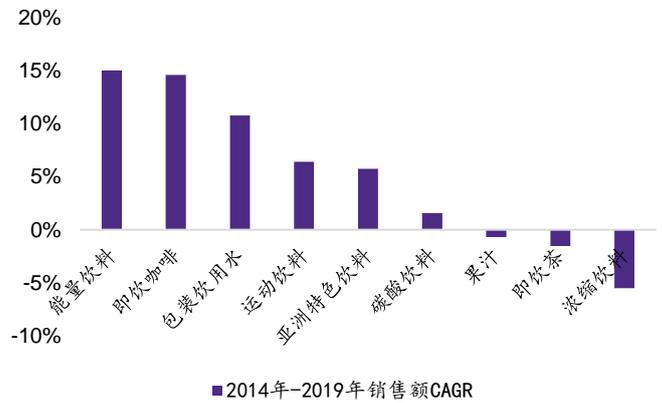
6. 软饮料:

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

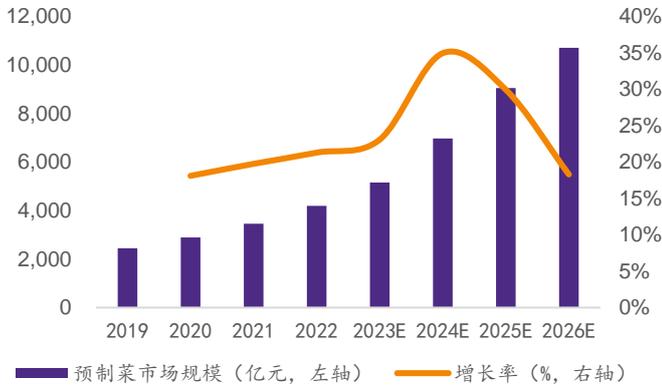
图表 19: 饮料行业各品类 2014-2019 年销售额 CAGR



资料来源: 东鹏饮料招股说明书, 华鑫证券研究

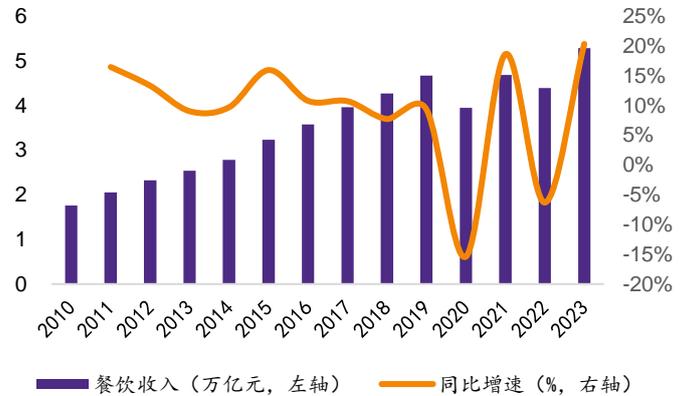
7. 预制菜:

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

安琪酵母: 公司拟授予限制性股票数量 1189 万股, 约占公司股本总额的 1.37%。激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、管理骨干在内共 1006 人, 授予价格为 15.41 元/股。业绩考核目标为: 2024-2026 年净资产现金回报率 (E0E) 不低于 21.5%/22%/22.5%; 以 2021-2023 年主营业务收入均值为基数, 2024-2026 年主营业务收入增长率不低于 21%/33%/46% (2024-2026 年主营业务收入同比增长率不低于 10.18%/9.92%/9.77%), 且上述两个指标均不低于对标企业 75 分位值; 2024-2026 年资产负债率不超过 51%/53%/55%。本次股权激励总摊销费用预计约 1.8 亿元, 24-28 年分别摊销 0.3/0.6/0.5/0.3/0.1 亿元。此次股权激励的发布进一步建立、健全公司长效激励机制, 有望充分调动核心人才积极性, 提升团队凝聚力。**利润方面,** 目前公司糖蜜采购进度基本完成, 在成本延续下跌趋势下, 酵母主业预计维持低价竞争态势, 而随着加权成本逐季下降, 主业毛利率有望持续改善。同时, 埃及、俄罗斯产能项目预计 2024Q3-Q4 投产, 随着产能爬坡, 公司将有效利用海外成本优势改善主业盈利能力。**收入方面,** 预计 2024Q2 烘焙市场环比一季度有所好转, 国内补库需求助力业绩边际提速, 海外市场表现稳健, 预计中长期仍贡献主要推力, 除此之外, 公司加大贸易类业务开拓, 并积极谋求行业整合机会, 以实现规模扩张, 保障股权激励目标达成。

金种子酒: 公司 2024 年核心策略可概括为“6+3+2”, 即①主抓 6 大核心产品: 突出馥合香 9+7, 培育馥合香 20; 光瓶突出头号种子+特贡, 改造祥和餐饮版光瓶; 底盘盒装聚焦柔和+金 6, 培育柔和大师。②打好 3 场战役: 打好攻坚战, 实现 TOP 烟酒店 1 万家深度合作; 打好阵地战, 实现餐饮店 6 万家光瓶合作; 打好爆破战, 实现柔和系列做安徽主流酒第一产品。③注重 2 个抓手: 即同时注重渠道规模与渠道质量, 提升公司市场竞争力。公司持续打造核心竞争力, 充分发挥公司的技术优势、香型品类优势和品质优势, 以做强底盘、做大馥合香, 提质增效再创新辉煌做为未来发展战略。产品端, 公司重点打造核心产品, 即围绕馥合香和底盘单品进行重点打造; 市场端, 重点将公司所在地阜阳打造成核心根据地市场, 安徽市场份额稳步回升; 渠道端, 与经销商共同成长, 培育优质战略合作伙伴。

山西汾酒: 公司宣布, 自 6 月 20 日起, 42 度巴拿马 20 年涨 60 元/件 (10 元/瓶), 涨价后出厂价 318 元/瓶; 42/45 度 10 年汾酒, 涨 30 元/件 (5 元/瓶), 涨价后 45 度出厂价 135 元/瓶; 42 度醇柔老白汾酒涨 30 元/件 (5 元/瓶), 涨价后出厂价 80 元/瓶。其中, 腰部

产品老白汾 10 全面升级，在瓶标与盒身上原创插画设计，讲述老白汾酒百年荣耀。此次老白汾酒的升级与提价顺应目前消费环境，预计助力宴席市场放量，今年营收增速有望成为整体营收增长的重要引擎。本次公司发布升级版青花 20，在用料及瓶盖设计等外观包装上进行调整，与青花 30 包装明显区隔；同时加入“五码合一”系统，在瓶盖内部嵌入 RFID 芯片，便于渠道管理与消费者溯源。根据渠道反馈，目前市场上仍有老品库存，新五码合一产品预计在中秋前导入市场。其中，42 度/53 度青花 20（五码合一版）500ml*6 开票价均与升级版一致，终端供货价分别为 419/443 元/盒。五码合一产品的全国化推广将利于公司最大化调动渠道积极性，提高渠道管理效率，加强终端掌控力度，期待新品全面铺货后的价格传导。

水井坊：1) 井台所处价位带目前面临一定压力，公司在消费者培育、渠道推动、商务场景开发上将出台一系列举措，预计在新财年逐步迎来边际变化。2) 目前臻酿八号作为公司在 300-400 元价位带竞争优势明显的重要单品，拥有稳定的价值链体系，过去一年网点数量提升 20%+，扫码率持续提升。未来公司将加倍下注臻酿八号，确保其销售持续增长。3) 新天号陈今年正式进入消费者培育阶段，低基数下具备较快增长，预计在 BC 联动营销中强化动销。4) 公司将继续在高端品牌基因与“狮心精神”的营销结合下拓展高端圈层，通过“水井坊第一坊”600 余年酒中美学的线上线下深度联动营销与 IP 打造做好消费者培育，有效聚焦投放费用。5) 目前覆盖的城市中 60%属于核心八大市场，80%属于前十二大市场，各产品聚焦培育，同时强化经销商与公司的共同利益，着力打造样板城市。6) 2024 年公司目标主营业务收入与利润均保持增长，同时总经理招聘工作有序进行且进入后期阶段，将保证业务与战略的持续稳定。

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：端午前各酒企回款发货节奏平稳，价格总体表现坚挺，端午政策以地产酒为主；端午动销反馈平淡，消费场景与消费能力无明显提升，整体符合预期。本周我们参加水井坊、燕京啤酒、洋河股份、金种子股东大会，调研舍得酒业：水井坊而言，我们认为公司加倍下注臻酿八号保持业绩稳定增长；新财年预计针对井台出台系列培育措施，迎来边际变化；长期坚定打造品牌高端化，消费者培育持续强化。洋河股份而言，公司将聚焦省内市场、高地市场打造、消费者运营、绵柔老酒战略、大单品打造、基层工作夯实，整体费用率稳定的基础上打造高端局第一大单品手工班年份酒，坚持长期主义。金种子酒而言，公司重点推动渠道铺设与核心系列馥合香的品牌培育，成效显著，馥合香系列销量快速增长，带动公司产品结构持续升级优化，建议持续关注公司获华润赋能后在渠道铺设的广度与深度变化，以及馥合香的销量增长情况。舍得酒业而言，品味舍得在一季度有效控货的措施下实现批价稳步提升，预计业绩增量由性价比较高的舍之道与适合全国铺货的 T68 贡献，从而保持品味舍得的牌力。另外本周山西汾酒实现产品升级与提价，其中腰部产品老白汾 10 升级，老白汾全线出厂价上涨 5 元/瓶；发布升级版五码合一产品青 20，预计中秋前导入市场。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，情绪面受旺季动销影响预计略有恢复，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。本周我们参加燕京啤酒的股东大会，召开欢乐家线上交流会：燕京啤酒而言，我们认为公司内部推行九大改革初见成效，基座产品的统一化有助于成本改善，中高端放量帮助公司改善盈利能力，且未来罐化率仍有提升空间，未来提效成果未来有望进一步显现。欢乐家而言，公司椰子水目前铺货顺利，以稳健冰柜投放与网点开拓为主，线上平台强引流与出货赋能品牌曝光；零食渠道稳步推进，饮料产品逐步进入，预计有增量贡献。我们认为公司两大业务主线投资逻辑不变，椰子水行业长

期品牌力与供应链能力建设为关键，后续密切关注铺货与动销反馈。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	2024/6/08 股价	EPS			PE			投资评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1619.18	69.85	81.13	93.85	23.18	19.96	17.25	买入
000858.SZ	五粮液	142.34	8.75	9.91	11.28	16.27	14.36	12.62	买入
000568.SZ	泸州老窖	166.18	10.88	13.08	15.60	15.27	12.70	10.65	买入
600809.SH	山西汾酒	237.43	10.60	13.01	15.94	22.40	18.25	14.90	买入
002304.SZ	洋河股份	91.22	7.09	8.01	9.19	12.87	11.39	9.93	买入
000799.SZ	酒鬼酒	50.37	1.50	1.83	2.25	33.58	27.52	22.39	买入
600702.SH	舍得酒业	70.46	6.01	6.88	8.00	11.72	10.24	8.81	买入
600779.SH	水井坊	43.50	2.98	3.51	4.13	14.60	12.39	10.53	买入
000596.SZ	古井贡酒	243.44	10.91	13.64	16.78	22.31	17.85	14.51	买入
603369.SH	今世缘	51.72	3.07	3.79	4.57	16.85	13.65	11.32	买入
603589.SH	口子窖	40.86	3.22	3.68	4.31	12.69	11.10	9.48	买入
603198.SH	迎驾贡酒	64.79	3.57	4.40	5.30	18.15	14.73	12.22	买入
600199.SH	金种子酒	13.27	0.08	0.47	0.92	165.88	28.23	14.42	买入
603919.SH	金徽酒	19.79	0.80	1.01	1.24	24.74	19.59	15.96	买入
600197.SH	伊力特	19.71	0.96	1.23	1.49	20.53	16.02	13.23	买入
600559.SH	老白干酒	21.75	0.94	1.16	1.38	23.14	18.75	15.76	买入
603288.SH	海天味业	35.46	1.18	1.34	1.49	30.05	26.46	23.80	买入
603027.SH	千禾味业	14.80	0.61	0.74	0.88	24.26	20.00	16.82	买入
603317.SH	天味食品	12.92	0.52	0.65	0.77	24.85	19.88	16.78	买入
600872.SH	中炬高新	26.72	1.11	1.37	1.68	24.07	19.50	15.90	买入
002507.SZ	涪陵榨菜	13.56	0.80	0.89	0.99	16.95	15.24	13.70	买入
600305.SH	恒顺醋业	7.65	0.13	0.17	0.20	58.85	45.00	38.25	买入
603755.SH	日辰股份	24.80	0.75	0.98	1.23	33.07	25.31	20.16	买入
603170.SH	宝立食品	12.99	0.82	1.01	1.19	15.84	12.86	10.92	买入
300999.SZ	金龙鱼	29.64	0.77	1.00	1.13	38.49	29.64	26.23	买入
300908.SZ	仲景食品	29.40	2.30	2.83	3.34	12.78	10.39	8.80	买入
600298.SH	安琪酵母	30.10	1.59	1.96	2.32	18.93	15.36	12.97	买入
300138.SZ	晨光生物	8.52	0.61	0.99	1.32	13.97	8.61	6.45	买入
300755.SZ	华致酒行	16.11	0.68	0.84	1.09	23.69	19.18	14.78	买入
605499.SH	东鹏饮料	225.74	6.79	8.72	10.92	33.25	25.89	20.67	买入
603711.SH	香飘飘	15.43	0.84	0.99	1.15	18.37	15.59	13.42	买入
605337.SH	李子园	10.78	0.69	0.78	0.91	15.62	13.82	11.85	买入
000729.SZ	燕京啤酒	9.71	0.32	0.40	0.48	30.34	24.28	20.23	买入
600132.SH	重庆啤酒	70.90	2.98	3.30	3.60	23.79	21.48	19.69	买入
600600.SH	青岛啤酒	79.50	3.64	4.20	4.80	21.84	18.93	16.56	买入
603345.SH	安井食品	84.83	5.84	6.79	7.83	14.53	12.49	10.83	买入
603517.SH	绝味食品	17.23	1.15	1.64	1.98	14.98	10.51	8.70	买入
603057.SH	紫燕食品	17.02	0.98	1.16	1.36	17.37	14.67	12.51	买入

002847.SZ	盐津铺子	46.80	3.68	5.02	6.62	12.72	9.32	7.07	买入
603719.SH	良品铺子	12.83	0.50	0.59	0.69	25.66	21.75	18.59	买入
002991.SZ	甘源食品	68.00	4.28	5.28	6.43	15.89	12.88	10.58	买入
002557.SZ	洽洽食品	31.62	2.13	2.53	2.95	14.85	12.50	10.72	买入
003000.SZ	劲仔食品	12.87	0.70	0.86	1.05	18.39	14.97	12.26	买入
605338.SH	巴比食品	14.45	1.02	1.17	1.30	14.17	12.35	11.12	买入
300973.SZ	立高食品	32.41	0.93	1.34	1.87	34.85	24.19	17.33	买入
002216.SZ	三全食品	11.61	0.94	1.04	1.14	12.35	11.16	10.18	买入
600882.SH	妙可蓝多	13.50	0.24	0.36	0.51	0.50	37.50	26.47	买入
001215.SZ	千味央厨	34.46	1.70	2.13	2.59	20.27	16.18	13.31	买入
603043.SH	广州酒家	16.91	1.10	1.30	1.53	15.37	13.01	11.05	买入
002956.SZ	西麦食品	14.05	0.64	0.76	0.93	21.95	18.49	15.11	买入
002570.SZ	贝因美	2.63	0.09	0.15	0.19	29.22	17.53	13.84	买入
600887.SH	伊利股份	27.06	1.86	2.17	2.49	14.55	12.47	10.87	买入
603156.SH	养元饮品	23.15	1.29	1.43	1.60	17.95	16.19	14.47	买入
300094.SZ	国联水产	2.77	0.02	0.08	0.11	138.50	34.63	25.18	买入
002726.SZ	龙大美食	6.73	0.09	0.20	0.29	74.78	33.65	23.21	买入
002946.SZ	新乳业	9.96	0.77	0.95	1.16	12.94	10.48	8.59	买入
300791.SZ	仙乐健康	38.12	2.29	2.97	3.71	16.65	12.84	10.27	买入
605388.SH	均瑶健康	5.86	0.29	0.40	0.54	20.21	14.65	10.85	买入
603237.SH	五芳斋	26.72	1.41	1.73	2.03	18.95	15.45	13.16	买入
603697.SH	有友食品	6.15	0.33	0.37	0.42	18.64	16.62	14.64	买入
002582.SZ	好想你	5.68	0.08	0.12	0.18	71.00	47.33	31.56	买入
002732.SZ	燕塘乳业	15.22	1.31	1.61	1.92	11.62	9.45	7.93	买入
002820.SZ	桂发祥	7.83	0.47	0.68	0.93	16.66	11.51	8.42	买入
688156.SH	路德环境	15.33	0.61	1.07	1.65	25.13	14.33	9.29	买入
605300.SH	佳禾食品	12.45	0.72	0.85	1.05	17.29	14.65	11.86	买入
003030.SZ	祖名股份	15.48	0.38	0.47	0.56	40.74	32.94	27.64	买入
603020.SH	爱普股份	6.86	0.36	0.42	0.47	19.06	16.33	14.60	买入
300898.SZ	熊猫乳品	17.51	0.98	1.14	1.32	17.87	15.36	13.27	买入
000848.SZ	承德露露	8.47	0.66	0.74	0.84	12.83	11.45	10.08	买入
000869.SZ	张裕 A	23.50	0.84	0.94	1.05	27.98	25.00	22.38	买入
600419.SH	天润乳业	8.79	0.55	0.68	0.80	15.98	12.93	10.99	买入
002461.SZ	珠江啤酒	8.08	0.34	0.40	0.47	23.76	20.20	17.19	买入
605179.SH	一鸣食品	10.12	0.16	0.23	0.31	63.25	44.00	32.65	买入
002568.SZ	百润股份	20.11	0.90	1.09	1.37	22.34	18.45	14.68	买入
300997.SZ	欢乐家	13.25	0.73	0.88	1.07	18.15	15.06	12.38	买入
600186.SH	莲花健康	3.68	0.07	0.15	0.23	52.57	24.53	16.00	买入
300783.SZ	三只松鼠	23.80	0.89	1.15	1.54	26.74	20.70	15.45	买入
002166.SZ	莱茵生物	7.14	0.24	0.33	0.47	29.75	21.64	15.19	买入
300915.SZ	海融科技	28.60	1.37	1.77	2.36	20.88	16.16	12.12	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。